



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti  
Financial Performance Evaluation of the Selected Company

Student:

Bc. Táňa Kozlová

Vedoucí diplomové práce:

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2016

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Táňa Kozlová**  
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: 6202T010 Finance  
Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti**  
**Financial Performance Evaluation of the Selected Company**  
Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Metodika hodnocení finanční výkonnosti
3. Analýza finanční výkonnosti vybrané společnosti
4. Zhodnocení provedené analýzy a doporučení
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

BREALEY, R. A, S. C. MYERS and F. ALLEN. *Principles of corporate finance*. 11th ed. Maidenhead: McGraw-Hill Education, c2014. 889 s. ISBN 978-0-07-715156-0.

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN: 978-80-86929-68-2.

ZMEŠKAL, Z., D. DLUHOŠOVÁ a T. TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013. 267 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 22.04.2016

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.  
Přílohy č. 1 a 2, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 15. července 2016

.....  
Tatiana Kalová

**Poděkování**

Na tomto místě bych ráda poděkovala prof. Dr. Ing. Daně Dluhošové za odborné vedení, poskytnuté rady a cenné připomínky při zpracování diplomové práce.

## Obsah

1	ÚVOD .....	5
2	METODIKA HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI .....	7
2.1	Pojetí výkonnosti podniku .....	7
2.2	Měření výkonnosti podniku .....	8
2.2.1	Účetní ukazatele .....	8
2.2.2	Ekonomické ukazatele .....	9
2.2.3	Tržní ukazatele .....	10
2.3	Finanční analýza vybraných ukazatelů .....	10
2.3.1	Procentní rozbor .....	11
2.3.2	Poměrová analýza .....	12
2.4	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně .....	19
2.4.1	Beaverův model .....	19
2.4.2	Altmanův model .....	20
2.4.3	Taflerův model .....	21
2.4.4	Kralickův Quicktest .....	22
2.4.5	Index IN05 .....	22
2.5	Ukazatel EVA jako měřítko finanční výkonnosti .....	23
2.6	Náklady kapitálu .....	25
2.6.1	Náklady na celkový kapitál .....	25
2.6.2	Náklady na cizí kapitál .....	26
2.6.3	Náklady na vlastní kapitál .....	26
2.7	Pyramidová soustava finančních ukazatelů .....	30
2.7.1	Metody kvantifikace vlivů .....	31
2.7.2	Analýza citlivosti .....	33
3	ANALÝZA FINANČNÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉ SPOLEČNOSTI .....	35
3.1	Profil společnosti .....	35

3.2	Vertikálně-horizontální analýza .....	36
3.2.1	Analýza rozvahy .....	36
3.2.2	Analýza výkazu zisku a ztráty .....	38
3.3	Poměrová analýza vybraných ukazatelů .....	41
3.3.1	Ukazatele rentability .....	41
3.3.2	Ukazatele likvidity .....	43
3.3.3	Ukazatele aktivity .....	45
3.3.4	Ukazatele zadluženosti .....	47
3.4	Hodnocení finanční úrovně společnosti .....	49
3.4.1	Beaverův model .....	49
3.4.2	Altmanův model .....	51
3.4.3	Taflerův model .....	52
3.4.4	Kralickův Quicktest .....	53
3.4.5	Index IN05 .....	54
3.5	Hodnocení finanční výkonnosti společnosti na bázi ukazatele EVA .....	55
3.5.1	Náklady kapitálu .....	55
3.5.2	Stanovení ukazatele EVA .....	58
3.5.3	Pyramidový rozklad ukazatele EVA .....	59
3.5.4	Analýza citlivosti vlivů .....	64
3.6	Komparace vybraných ukazatelů s odvětvím .....	66
4	ZHODNOCENÍ PROVEDENÉ ANALÝZY A DOPORUČENÍ .....	72
5	ZÁVĚR .....	76
	Seznam použité literatury .....	77
	Seznam zkratk .....	79
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

# 1 ÚVOD

Mezi hlavní cíle finančního managementu v současné době patří zejména zvyšování výkonnosti podniku. Výkonnost podniku lze chápat jako soubor oblastí podnikových činností, které je potřeba skloubit tak, aby výsledkem byl fungující a zároveň prosperující podnik s dlouhodobou perspektivou existence, schopností pružně reagovat na případné změny a v neposlední řadě udržet si svou pozici na trhu s využitím konkurenční výhody. Průběžné vyhodnocování úrovně výkonnosti a její opakované měření jsou důležitými předpoklady k jejímu růstu. Samotné měření vychází z určení klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost společnosti a z aplikace optimálního systému měřítek, které odrážejí vzájemné vazby mezi aktivitami a jejich vliv na celkovou výkonnost. Úspěšný rozvoj podniku a plnění předem stanovených cílů lze zajistit pouze v případě efektivního hodnocení a řízení výkonnosti. Vedle tradičních metod řízení a měření výkonnosti podniku jsou stále více využívány modernější přístupy hodnotového řízení, a to za účelem zvýšit hodnotu vložených prostředků vlastníky podniku.

Cílem diplomové práce je zhodnocení finanční výkonnosti společnosti TRIMR s. r. o., která působí v oblasti elektrotechniky, za období 2010 - 2014 pomocí vybraných ukazatelů a srovnání s odvětvím.

Práce je rozdělena do pěti kapitol, včetně úvodu a závěru. V druhé kapitole je popsána metodika hodnocení finanční výkonnosti podniků, přičemž je nejprve vymezeno obecné pojetí výkonnosti včetně konceptu měření výkonnosti. Dále jsou popsány vybrané poměrové ukazatele finanční analýzy a souhrnné modely hodnocení finanční úrovně. Součástí kapitoly je popis stanovení ukazatele ekonomické přidané hodnoty a nákladů kapitálu. Závěrem této kapitoly je charakteristika pyramidové soustavy finančních ukazatelů včetně metod kvantifikace vlivů a citlivostní analýzy.

Na začátku třetí kapitoly je představena vybraná společnost TRIMR s. r. o. Následně je zpracována vertikálně-horizontální analýza vybraných účetních výkazů a poměrová analýza vybraných finančních ukazatelů. Poté je zhodnocena finanční úroveň společnosti prostřednictvím bankrotních a bonitních modelů. Dále jsou stanoveny náklady kapitálu a vypočtena ekonomická přidaná hodnota. V neposlední řadě je zpracován pyramidový rozklad ukazatele *EVA* včetně analýzy odchylek a citlivostní analýzy. Na závěr kapitoly je provedena komparace vybraných ukazatelů společnosti s odvětvím.



Čtvrtá kapitola je věnována zhodnocení provedené analýzy z předcházející kapitoly a možným návrhům, které by mohly v budoucnu vést ke zlepšení celkové finanční situace společnosti.

V závěru jsou shrnuty postupy a poznatky z provedené analýzy.

## 2 METODIKA HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Tato kapitola je zaměřena na metodiku hodnocení finanční výkonnosti. Obsahem je charakteristika obecného pojetí a měření výkonnosti, absolutních a poměrových ukazatelů finanční analýzy a souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně společnosti. Dále je popsáno stanovení nákladů kapitálu a ukazatele ekonomické přidané hodnoty, jakožto měřítko finanční výkonnosti podniku. Závěr kapitoly je věnován teoretickému vymezení pyramidové soustavy finančních ukazatelů, včetně analýzy odchylek a citlivostní analýzy. V kapitole je vycházeno především z publikací Dluhošová a kol. (2010), Kislingerová (2010), Mařík a Maříková (2005), Pavelková a Knápková (2009), Zmeškal (2013) a z bakalářské práce Kozlová (2014).

### 2.1 Pojetí výkonnosti podniku

Výkonnost podnikových činností závisí převážně na míře využití konkurenční výhody každého podniku. V současné době dochází k rychlým změnám podnikatelského prostředí, tudíž je pro podnik nesmírně těžké tuto konkurenční výhodu dlouhodobě udržet. Podnikovou sféru a jeho chování ovlivňují globalizační trendy, zostřování konkurence, otvírání nových trhů, fúze a akvizice. Podnik, který reaguje na měnící se podmínky podnikání, sleduje a průběžně vyhodnocuje úroveň výkonnosti a usiluje o její trvalé zvyšování, se může úspěšně rozvíjet. Předpokladem pro růst výkonnosti podniku je právě jeho finanční řízení opírající se o opakovaná měření. Větší pozornost je proto neustále věnována oblasti výkonnosti podniku, měření výkonnosti a řízení hodnoty podniku

Výkonnost podniku lze hodnotit z pohledu každého subjektu jinak, např. z pohledu vlastníka (podle splnění očekávání ohledně návratnosti svých prostředků), z pohledu zákazníka (podle uspokojení svých požadavků na výrobek nebo službu), z pohledu dodavatele a banky (podle schopnosti podniku splácet své závazky), z pohledu zaměstnance (podle výše mezd a pracovních podmínek) či z pohledu státu (podle schopnosti platit daně).

Jak je uvedeno v publikaci Brealey, Richard A, Stewart C Myers a Franklin Allen (2014, s 704), *“public companies have a variety of stakeholders, such as shareholders, bondholders, bankers, suppliers, employees, and management. All these stakeholders need to monitor the firm and to ensure that their interests are being served. They rely on the company’s financial statements to provide the necessary information.”* Čímž konstatuje, že veřejné společnosti mají různé zainteresované strany, jako jsou vlastníci akcií a dluhopisů, dodavatelé, zaměstnanci a také management. Je potřeba, aby všechny zúčastněné strany

sledovaly činnost určité firmy za účelem zajištění svých zájmů a podílových účastí, přičemž je vycházeno z finančních výkazů společnosti.

Moderní teorie se přiklonila k přístupům založených na tvorbě hodnoty pro vlastníky a k hodnotovému řízení. V moderních konceptech řízení a měření výkonnosti se preferují vlastníci, poněvadž přinesli do podnikání svou myšlenku, vložili peníze a nesou největší riziko podnikání. Pakliže se jejich očekávání návratnosti vložených prostředků adekvátně postoupenému riziku naplní, tak zůstanou a budou podnikat dále (*shareholder value*). Hodnota pro vlastníky (*shareholder value*), jak tvrdí Dluhošová a kol. (2010, str. 16), „*je postavena na modifikovaných finančních ukazatelích, které umožňují úspěšně a lépe identifikovat procesy a činnosti, které reálně a dlouhodobě zvyšují hodnotu pro akcionáře a rovněž celkovou hodnotu firmy.*“ Aby se vlastníkům v podnikání dařilo, musí se snažit o uspokojení všech, kdo jsou s podnikem spjati (*stakeholder value*), např. zaměstnanci, spolupracovníci, věřitelé, investoři a jiní. Forma uspokojení je pro jednotlivé stakeholdery odlišná, avšak každý stakeholder posuzuje zhodnocení své investice. Z hlediska dlouhodobého je primární maximalizovat *shareholder value* z důvodu co největšího přínosu pro vlastníky v podobě rostoucí hodnoty jejich vlastnického podílu a tím tedy i zvýšení *stakeholder value*. Závěrem lze konstatovat, že výnosnost podnikání by měla být natolik dostatečná, aby uspokojila vlastníky, jinak přesunou svůj kapitál jinam a možnost přinášet prospěch ostatním subjektům zanikne.

## **2.2 Měření výkonnosti podniku**

„*Samotné měření vychází z identifikace klíčových faktorů, ovlivňujících výkonnost podniku a aplikace optimálního systému měřítek odrážejících vzájemné vazby mezi aktivitami, úspěšnost jejich provedení a jejich vliv na celkovou výkonnost podniku*“, uvádí ve své publikaci Pavelková a Knápková (2009, str. 13). Přístupy k měření výkonnosti se neustále vyvíjí od tradičních účetních ukazatelů k ukazatelům, u kterých je výkonnost měřena prostřednictvím změny hodnoty určené pomocí cen generovaných na trzích. Ukazatele lze rozdělit podle síly vlivu působení finančních trhů a míry přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím rozdělit na tři skupiny: účetní, ekonomické a tržní ukazatele.

### **2.2.1 Účetní ukazatele**

Účetní ukazatele se využívaly od poloviny 80. let 20. století a jsou tak první zároveň nejstarší skupinou ukazatelů, pomocí níž je měřena výkonnost podniku. Do této skupiny

ukazatelů řadíme zejména čistý zisk *EAT*, provozní zisk *EBIT*, zisk před úhradou úroků, daní a odpisů *EBITDA* a zisk na akcii *EPS*. Dále zde patří i ukazatele poměrové analýzy, jako jsou rentabilita aktiv *ROA*, rentabilita dlouhodobého kapitálu *ROCE* a rentabilita vlastního kapitálu *ROE*. Výše uvedené ukazatele rentability jsou zpravidla založeny na účetní definici zisku, která jen zřídka vyjadřuje schopnost podniku generovat hotovostní toky, což přináší určité problémy. Tyto problémy lze eliminovat rozdělením zisku do různých modifikací, na základě kterých je možné redukovat vlivy mimořádných výnosů a nákladů.

Kritika tradičních ziskových veličin a na nich postavených ukazatelů výkonnosti poukazuje na nízkou korelaci k vývoji hodnoty na kapitálovém trhu. Další kritické námitky vůči těmto ukazatelům poukazují na to, že jsou orientovány na minulost, dále se nezohledňují náklady na kapitál, chybí zachycení nehmotného majetku, ukazatele nezahrnují faktor rizika a vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz, neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti, zanedbávají se ekonomické účinky po skončení sledovaného období.

### 2.2.2 Ekonomické ukazatele

Skupina ekonomických ukazatelů vznikla z toho důvodu, že vývoj rentability nemusí vždy korelovat s tvorbou hodnoty pro vlastníky. Ke stanovení hodnoty musí být výnosy porovnány s náklady na kapitál. Pakliže jsou využity náklady na celkový kapitál *WACC*, tak je možné odhadnout, zda byla hodnota vytvořena, kdy výnos z kapitálu je větší než *WACC*, nebo naopak hodnota zničena. Na rozdíl od účetních ukazatelů měření výkonnosti ekonomické ukazatele zohledňují veškeré náklady na investovaný kapitál, ve výpočtu jednotlivých ukazatelů je promítnut faktor rizika a vliv časového horizontu. Mezi ekonomické ukazatele výkonnosti patří čistá současná hodnota *NPV*, ekonomická přidaná hodnota *EVA* a ukazatel cash flow z investic *CFROI*.

Ukazatel *NPV* je nejvhodnějším ukazatelem tvorby hodnoty, který umožňuje propočet vytvořené hodnoty. Vyjadřuje přírůstek majetku souvisejícího s realizací daného projektu. Jedná se o rozdíl mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečních jednorázových výdajů. Nevýhodou ukazatele je skutečnost, že volné finanční toky musí být odhadnuty na několik budoucích období. Pro výpočet ukazatele je nutné, aby externí analytici měli přístup ke všem potřebných informacím, jinak bude propočet *NPV* náročný.

Ukazatel *EVA* je založen na pojetí ekonomického zisku a je měřítkem výkonnosti firmy. Při hodnocení výkonnosti jsou brány v úvahu náklady na cizí i vlastní kapitál. Tento ukazatel bude dále rozebrán a blíže popsán v podkapitole 2.5.

Podstata ukazatele *CFROI* je obdobná jako u ukazatele *EVA* s tím rozdílem, že se porovnává průměrné vnitřní výnosové procento existujících podnikových investic s průměrnými náklady na kapitál *WACC*. Za podmínky, že je ukazatel cash flow z investic větší než průměrné náklady na kapitál, tak společnost vytváří hodnotu, pokud je naopak nižší, dochází k zničení hodnoty.

### **2.2.3 Tržní ukazatele**

Tržní ukazatele měření výkonnosti jsou poměrně vysoce citlivé na vývoj akciového trhu. Pomocí ukazatelů je hodnocena výkonnost podniku z pohledu trhu. Mezi tržní ukazatele lze zařadit tržní přidanou hodnotu *MVA* a ukazatel tržní výnos akciového kapitálu *TSR*. Nevýhodou těchto dvou ukazatelů je ovlivnitelnost tržní volatilitou. Jako výhodu lze zmínit, že tržní indikátory odrážejí předvídanou budoucí tvorbu hodnoty, zatímco ekonomické indikátory měří výkonnost dosahovanou v minulých letech.

Ukazatel tržní přidané hodnoty *MVA* chápeme jako další měřítko, pomocí něhož lze hodnotit, zda daná společnost vytvořila akcionářskou hodnotu. Pokud je celková tržní hodnota společnosti větší než množství investovaného kapitálu, pak společnost vytvořila akcionářskou hodnotu, v opačném případě zničila akcionářskou hodnotu.

Ukazatel *TSR* odpovídá součtu dividendového výnosu a kapitálového výnosu. Ukazatel představuje výnos, který získávají akcionáři z koupě akcií.

## **2.3 Finanční analýza vybraných ukazatelů**

Finanční analýza je významnou součástí finančního řízení podniku. Pro hodnocení finanční situace a výkonnosti podniku se používá celá řada poměrových ukazatelů, na základě kterých můžeme formulovat doporučení pro jeho další vývoj. Hlavním úkolem finanční analýzy je tedy komplexně posoudit úroveň současné finanční situace společnosti a připravit opatření, které mohou vést ke zlepšení ekonomické situace společnosti a ke zkvalitnění rozhodovacích procesů. Tato analýza je jednou ze základních dovedností každého finančního manažera. Závěry z provedené finanční analýzy slouží pro strategické a taktické rozhodování o investicích a financování, reporting věřitelům, vlastníkům a dalším zájemcům.

Informace, týkající se finančního stavu společnosti, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících do kontaktu s danou společností. Uživatele finanční analýzy dělíme na externí (investoři, banky a jiní věřitelé, stát a jeho orgány, obchodní partneři, konkurence apod.) a interní (manažeři, odboráři, zaměstnanci).

Hlavním zdrojem informací pro finanční analýzu je účetní závěrka. Dalším významným zdrojem informací je výroční zpráva, jež je důležitá především pro analytiku a investory. Součástí účetních závěrek jsou tyto standardní účetní výkazy: rozvaha (přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí), výkaz zisku a ztráty (přehled o tvorbě a užití výsledku hospodaření, výkaz cash flow (přehled o pohybu peněžních toků).

### 2.3.1 Procentní rozbor

Technika procentního rozboru spočívá v rozboru vstupních dat. Jedná se o zpracování rozboru vertikálního (procentní rozbor) a horizontálního (tj. výpočet rozdílů a indexů) struktury účetních výkazů. Základním východiskem rozborové techniky jsou absolutní ukazatele, jejichž zdrojem jsou data obsažená ve finančních výkazech a jsou v hodnotovém vyjádření. Jedná se o data v absolutním vyjádření, která měří rozměr určitých jevů, např. majetku, kapitálu nebo peněžního toku. Rozlišení veličin na stavové a tokové veličiny má zásadní význam pro finanční analýzu vzhledem k srovnatelnosti dat. Veličiny stavové tvoří obsah účetního výkazu rozvahy, kde je k určitému datu uvedena hodnota majetku a kapitálu. Tokové veličiny, které informují o údajích za určitý interval, se nachází v účetních výkazech jako je výkaz zisků a ztrát nebo výkaz cash flow. Rozbor může být zpracován za několik účetních období nebo meziročně, kdy porovnáváme dvě po sobě jdoucí období.

K rozboru **horizontální analýzy** nebo též analýzy trendu, která slouží k posouzení vývoje hodnot v čase, využíváme řetězové a bazické indexy. Hovoříme o analýze absolutních ukazatelů, kdy finanční analytik zkoumá průběh změn souhrnných ukazatelů a odhaluje trendy významných položek. Do úvahy musíme brát interpretaci absolutních i relativních změn:

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde  $\Delta$  je změna,  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok a  $t - 1$  je rok předchozí.

**Vertikální analýza** nebo též analýza struktury slouží k posouzení dílčích složek ve vybraném souhrnném absolutním ukazateli. Využívá se především při analýze aktiv a pasiv podniku, tržeb, zisku, nákladů, složek finančních toků, ale i dílčích složek ukazatelů. Obecný vzorec má následující podobu:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde  $U_i$  je hodnota dílčího ukazatele a  $\sum U_i$  vyjadřuje velikost absolutního ukazatele.

### 2.3.2 Poměrová analýza

Dalším postupovým krokem, navazující na analýzu absolutních vstupních dat, je výpočet poměrových ukazatelů. Východiskem této konkrétní techniky, stejně jako u rozborové techniky procentního rozboru, jsou absolutní ukazatele, tj. jak stavové, tak tokové veličiny tvořící obsah účetních výkazů. Poměrové ukazatele se řadí mezi nejefektivnější a nejrozšířenější metodické nástroje finanční analýzy, a to především pro svou přehlednost, srozumitelnost a rychlost zpracování. Vypovídající schopnost poměrových ukazatelů se zvýší po komparaci s doporučenou či průměrnou hodnotou v odvětví.

Do jmenovatele řadíme faktory vyvolávající rizika, pod kterými si lze představit zdroje financování (vlastní kapitál, cizí zdroje, dluhy, úročené dluhy, dlouhodobý kapitál, krátkodobé závazky) a majetek dané společnosti (aktiva, dlouhodobý majetek, zásoby, krátkodobé pohledávky, finanční majetek, pracovní kapitál). Naproti tomu v čitateli se vyskytují faktory, které rizika omezují: různé formy zisku, výnosy z majetku (výkony, tržby), likvidní majetek (oběžný majetek).

Uspořádání poměrových ukazatelů a jejich počet či konstrukce se liší s ohledem na cíl analýzy a s tím spojený okruh uživatelů, pro něž je analýza zpracovávána. Zpravidla se lze setkat s bloky ukazatelů: rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu. Jelikož ukazatelů poměrové analýzy existuje velké množství, bude pozornost soustředěna pouze na nejdůležitější z nich a v praxi nejčastěji používaných.

#### Ukazatele rentability (Profitability Ratios)

Rentabilita je měřítkem míry zisku, výnosnosti. Ukazatele rentability někdy označujeme jako ukazatele výnosnosti, návratnosti, ziskovosti, profitability ratio. Představují relativní ukazatele, které lze použít pro srovnání v čase i pro mezipodnikové srovnávání výkonnosti. Jednotlivé ukazatele lze rozlišit podle toho, jaký typ kapitálu je pro výpočet konkrétního ukazatele použit. Ukazatele rentability jsou konstruovány jako poměr konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností k nějaké srovnávací základně, která může být na straně aktiv i na straně pasiv, nebo k jiné bázi. Zachycují pozitivní, ale i negativní vliv řízení aktiv, likvidity na rentabilitu a financování firmy. Veškeré ukazatele rentability mají podobnou interpretaci, poněvadž udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele.

V praxi se lze setkat s modifikací ukazatelů rentability, jež se liší podle toho, zda se pro výpočet použije zisk před úhradou úroků a daní *EBIT*, zisk před zdaněním *EBT*, zisk po zdanění *EAT*. Zisk před úroky a daněmi *EBIT* není ovlivněn změnami úrokových a daňových sazeb ani změnou struktury finančních zdrojů.

**Rentabilita aktiv** bývá považována za klíčové měřítko rentability, někdy nazývána jako produkční síla – *Basic Earning Power*. Tento ukazatel poměruje zisk před odpočtem daní a úroků s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Ukazatel *ROA (Return on Assets)* lze vypočítat dle následujícího vztahu:

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}, \quad (2.4)$$

kde *EBIT* je zisk před zdaněním a nákladovými úroky. Tento tvar ukazatele je vhodný tehdy, mění-li se sazba daně ze zisku v čase, struktura financování (pasiv), popřípadě porovnáváme-li mezi sebou podniky s odlišnou strukturou financování. Trend ukazatele rentability aktiv je rostoucí.

**Rentabilita dlouhodobých zdrojů** posuzuje efektivnost investic z hlediska dlouhodobého, nehledě na to, zda byly na investice vynaloženy vlastní či cizí zdroje. Investovaný kapitál se vztahuje pouze ke zpoplatněnému kapitálu. Ukazatel se používá k mezipodnikovému srovnání a jeho trend je rostoucí. Ukazatel *ROCE (Return on Capital Employed)* se vypočte podle vzorce:

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + cizí kapitál_{dlouhodobý}}, \quad (2.5)$$

kde *EBIT* je zisk před úhradou úroků a daní.

Ukazatel **rentability vlastního kapitálu** je jedním z klíčových ukazatelů, který vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů a zhodnocení v zisku. Míra rentability vlastního kapitálu je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře kapitálu cizího. Na poměrový ukazatel *ROE* soustředí pozornost akcionáři, společníci a další investoři, neboť měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Větší vytvořený zisk společnosti, pokles úrokové míry cizího kapitálu, snížení podílu vlastního kapitálu na kapitálu celkovém či kombinace předchozích důvodů jsou příčiny, které mohou způsobit nárůst ukazatele. Trend tohoto ukazatele je opět rostoucí. Ukazatel *ROE (Return on Equity)* se vypočítá dle vzorce:

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál}, \quad (2.6)$$

kde *EAT* vyjadřuje čistý zisk.



Ukazatel **rentability tržeb** udává stupeň ziskovosti, tj. množství zisku v Kč na 1 Kč tržeb. Nízká úroveň ukazatele znamená chybné řízení firmy, střední úroveň je znakem dobrých výsledků managementu společnosti či dobrého jména na trhu, a vysoká míra ukazatele značí nadprůměrnou úroveň společnosti. Ukazatel je využíván pro mezipodnikové srovnání a srovnání v čase. Je nutné konstatovat, že lze vycházet i z pojetí hrubého zisku *EBT* (pro potřeby vnitropodnikového řízení firmy) a zisku před zdaněním a nákladovými úroky *EBIT* (pro porovnání u více firem). Trend ukazatele je rostoucí. Výpočet ukazatele *ROS* (*Return on Sales*) je následující:

$$ROS = \frac{EAT}{tržby}, \quad (2.7)$$

kde *EAT* je čistý zisk.

**Rentabilita nákladů** udává, kolik Kč čistého zisku získá podnik vložením 1Kč celkových nákladů. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu, čím vyšší je procento zisku, tudíž požadovaný trend ukazatele je rostoucí. Tento poměrně často užívaný ukazatel je vhodné posuzovat v jednotlivých letech, sledovat jeho vývoj, vyhodnotit a následně porovnat rentabilitu dílčích nákladů u srovnatelných podniků. Ukazatel *ROC* (*Return on Costs*) se vypočte dle následujícího vzorce:

$$ROC = \frac{EAT}{celkové\ náklady}, \quad (2.8)$$

kde *EAT* znamená čistý zisk.

### Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios)

Pod pojmem likvidita chápeme obecnou schopnost podniku hradit své závazky v požadovaném čase a výši, získat dostatek prostředků na provedení potřebných plateb. Likvidita závisí na tom, jak rychle je podnik schopen inkasovat své pohledávky, zda má prodejné výrobky a zda je v případě potřeby schopen prodat své zásoby. Aby mohl podnik dlouhodobě existovat, musí být přiměřeně rentabilní (výnosný) a současně být schopen uhradit své potřeby. Dostatečná likvidita je nezbytně nutnou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku. Podnik musí mít vázány určité prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtu, aby byl likvidní. Tyto vázané prostředky je nutné profinancovat.

Ukazatele likvidity se využívají pro rozbor platební schopnosti podniku. Ve jmenovateli jsou vždy krátkodobé závazky a čitatel se mění podle likvidnosti jednotlivých

složek oběžných aktiv. Krátkodobými závazky se zpravidla rozumí krátkodobé neúročené závazky z obchodního styku a krátkodobé bankovní úvěry.

**Běžná (celková) likvidita** dává do poměru veškerá oběžná aktiva podniku, bez ohledu na stupeň likvidity, s krátkodobými závazky. Nevýhodou ukazatele celkové likvidity je, že veškerá oběžná aktiva nelze v krátkém časovém horizontu přeměnit na pohotové peněžní prostředky, vliv způsobu ocenění zásob a ovlivnitelnost odložením některých nákupů. Za průměrnou výši ukazatele se pokládá rozmezí od 1,5 do 2,5. Trend v tomto případě by měl být stabilní. Ukazatel celkové likvidity (*Current Ratio*) se vypočte podle vzorce:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{KZ}, \quad (2.9)$$

kde *OA* jsou oběžná aktiva a *KZ* jsou krátkodobé závazky.

**Pohotová likvidita** z části eliminuje nedostatky ukazatele celkové likvidity. Měří oběžná aktiva bez jejich nejméně likvidní složky, jíž jsou zásoby, s krátkodobými závazky. Pro lepší vypovídací schopnost ukazatele je vhodné opravit čítec o nedobytné pohledávky, popřípadě o pohledávky, jejichž návratnost je pochybná (po lhůtě splatnosti) a likvidita nízká. Průměrná výše se pohybuje v rozmezí od 1,0 do 1,5, požadovaný trend je rostoucí. Vzorec pro pohotovou likviditu (*Quick Ratio - Acid Test Ratio*) je následující:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{KZ}, \quad (2.10)$$

kde *OA* jsou oběžná aktiva a *KZ* jsou krátkodobé závazky.

**Okamžitá (hotovostní, peněžní, pokladní) likvidita** je významným ukazatelem z krátkodobého hlediska, poněvadž poměřuje pohotové platební prostředky, tedy nejlikvidnější část oběžných aktiv, s krátkodobými závazky. Pohotové platební prostředky tvoří peníze na účtech, peníze v hotovosti a šeky. Optimální hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 0,2 až 0,5. Trend ukazatele je opět rostoucí. Okamžitá likvidita (*Cash Ratio*) se vypočítá podle vztahu:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{PP}{KZ}, \quad (2.11)$$

kde *PP* jsou platební prostředky a *KZ* jsou krátkodobé závazky.

**Čistý pracovní kapitál** představuje část oběžných aktiv, která se po přeměně na hotovost a po splacení krátkodobých závazků může použít na podnikatelské záměry. Představuje část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji. Trend ukazatele čistého pracovního kapitálu je rostoucí. Čistý pracovní kapitál (*Net Working Capital*) vzniká při překapitalizování podniku a je stanoven podle vzorců:

$$\check{CPK} = OA - KZ, \quad (2.12)$$

$$\check{CPK} = \text{dlouhodobý kapitál} - \text{dlouhodobý majetek}, \quad (2.13)$$

kde  $OA$  jsou oběžná aktiva a  $KZ$  jsou krátkodobé závazky.

### Ukazatele aktivity (Activity Ratios)

Ukazatele aktivity označujeme jako ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv, jak krátkodobých tak dlouhodobých. Jedná se o ukazatele typu doby obratu nebo obratovosti, které mají využití pro řízení aktiv.

**Obrátka celkových aktiv** je komplexním ukazatelem, který vyjadřuje intenzitu využití celkových aktiv neboli obrát a udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Využívá se především pro mezipodnikové srovnávání. Čím vyšší je hodnota daného ukazatele, tím efektivněji podnik využívá svůj majetek. Požadovaný trend je rostoucí. Ukazatel obratu celkových aktiv (*Total Assets Turnover Ratio*) se vypočte podle vztahu:

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.14)$$

**Doba obratu aktiv** vyjadřuje, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám. Pro podnik je pozitivní co nejkratší doba obratu, tudíž požadovaný trend je v tomto případě klesající. Ukazatel je do značné míry rovněž ovlivněn dynamikou tržeb. Hodnota je určena obratem fixního a pracovního kapitálu, čím vyšší je podíl fixních aktiv, tím má ukazatel vyšší hodnotu. Základní konstrukce je následující:

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.15)$$

**Doba obratu zásob** vyjadřuje průměrný počet dnů, kdy jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (v případě surovin a materiálu) nebo do doby jejich prodeje (u zásob vlastní výroby). U zásob hotových výrobků a zboží doba obratu zásob udává počet dnů, za něž se zásoby promění v hotovost nebo pohledávky, což úzce souvisí s likviditou. Požadovaný trend je klesající. Dobu obratu zásob (*Inventory Turnover*) lze určit takto:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.16)$$

**Doba obratu pohledávek** měří, kolik uplyne dní, během nichž je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto dobu musí podnik čekat na inkaso plateb za své již provedené tržby za prodané výrobky a poskytnuté služby. Je nutné vzít v úvahu zvyklosti dané země, velikost podniku a jeho postavení na trhu, popřípadě další faktory. Ukazatel vypovídá o strategii řízení pohledávek. Pakliže ukazatel překračuje doby splatnosti, tak je

zapotřebí prověřit platební kázeň odběratelů. Doba obratu pohledávek (*Average Collection Period, DSO – Day's Sales Out-standing*) je důležitá z hlediska plánování peněžních toků, má klesající trend a lze ho vypočítat pomocí vzorce:

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.17)$$

**Doba obratu závazků** vyjadřuje, na kolik dní nám dodavatelé poskytlí obchodní úvěr a zároveň vyjadřuje platební ukázněnost podniku vůči dodavatelům. U doby obratu závazků (*Creditors Payment Period*) je požadován stabilní trend a výpočet je následující:

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.18)$$

Solventnost je schopnost podniku hradit včas, v požadované výši a na požadovaném místě veškeré splatné závazky. **Pravidlo solventnosti** znamená, že doba obratu závazků podniku by měla být delší než doba obratu pohledávek podniku, aby nebyla narušena finanční rovnováha v dané firmě. Tento ukazatel je velice užitečný zejména pro věřitele či potencionální věřitele, kteří z něj mohou vyčíst, jak firma dodržuje obchodně-úvěrovou politiku.

### Ukazatele zadluženosti (Leverage Ratios)

Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že společnost používá k financování svých aktiv cizí zdroje a rozsah jejich využití lze měřit pomocí ukazatelů zadluženosti. Využití cizích zdrojů k financování ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak riziko podnikání. Společnost by měla financovat veškerá svá aktiva z kapitálu vlastního i cizího. Ukazatele zajímají zejména investory a poskytovatele dlouhodobých úvěrů. Finanční stabilita společnosti je charakterizována strukturou zdrojů financování, přičemž ji lze hodnotit na základě analýzy vztahu podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí (pasiv).

**Podíl vlastního kapitálu na aktivech** vyjadřuje, která část podnikových aktiv je financována vlastním kapitálem. Patří mezi nejvýznamnější ukazatele založených na porovnání údajů z bilance a umožňuje hodnotit různé stránky finanční stability a jeho trend je rostoucí. Ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji a jak vysoká je jeho finanční samostatnost. Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv (*Equity Ratio*) je znázorněn následovně:

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}. \quad (2.19)$$

**Stupeň krytí stálých aktiv** je ukazatel, který poměruje dlouhodobý kapitál (vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál) ke stálým aktivům. Stálá aktiva podniku, jeho dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, by měla být kryta dlouhodobými zdroji. Čím je ukazatel vyšší, tím lepší je finanční stabilita podniku. Stupeň krytí stálých aktiv by měl dosahovat alespoň hodnoty 100 % a jeho trend je opět rostoucí, lze ho vypočítat následujícím způsobem:

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}}. \quad (2.20)$$

Pod pojmem **finanční páka (majetkový koeficient)** se rozumí možnost růstu výnosnosti vlastního kapitálu získáním kapitálu cizího. Dosažení optima u poměru vlastních a cizích zdrojů financování je důležitým cílem finančního řízení. Požadovaný trend by měl mít stabilní charakter. Finanční páka, majetkový koeficient (*Financial Leverage, Equity Multiplier*) se vypočítá podle vzorce:

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.21)$$

**Ukazatel celkové zadluženosti (věřitelského rizika)** slouží pro hodnocení přiměřenosti zadlužení podniku. Ukazatel vyjadřuje podíl celkových závazků (dluhů) k celkovým aktivům a měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Zadluženost sama o sobě není negativní charakteristikou firmy, neboť není nutné, aby firma využívala k financování své činnosti jen vlastní kapitál. Tento ukazatel má význam především pro dlouhodobé věřitele, přičemž je požadován klesající trend. Základní rovnice pro výpočet ukazatele:

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.22)$$

**Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu** zachycuje poměr mezi cizím a vlastním kapitálem podniku. Akceptovatelná zadluženost vlastního kapitálu závisí na fázi vývoje podniku a také na postoji vlastníků k riziku. U stabilních společností by se tato zadluženost měla pohybovat v rozmezí 80 % až 120 %. Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (*Debt to Equity Ratio*) by měl mít klesající tendenci; jeho konstrukce je následující:

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.23)$$

**Úrokové krytí** informuje o tom, kolikrát jsou úroky kryty výší provozního zisku, tzn. kolikrát je zajištěno placení úroku. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je finanční stabilita společnosti, což koresponduje s rostoucím trendem. Pakliže je hodnota rovna 100 %, tak to znamená, že podnik vydělá pouze na úroky, tudíž vytvořený zisk je nulový. V případě,

že je ukazatel nižší než 100 % znamená to, že podnik si nevydělá ani na úroky. Ukazatel úrokového krytí (*Times Interest Earned Ratio*) vypočteme následovně:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (2.24)$$

kde *EBIT* je provozní zisk.

## 2.4 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Pro hodnocení finanční situace se využívají i tzv. souhrnné indexy nebo souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku. Smyslem těchto specifických metod je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnost podniku jedním číslem. Jedná se o tzv. systém včasného varování nebo také o predikční modely finanční úrovně. Souhrnné modely vznikly z důvodu včasného rozpoznání příčin nestability podniků, které mohou signalizovat úpadek či bankrot podniku. Rozlišuje se také, jestli je podnik „zdravý“ či „nemocný“, pakliže je nemocný, tak je považován zpravidla za podnik s ohroženou likviditou.

Úroveň finančního zdraví podniku představuje očekávání, do jaké míry bude podnik schopen v blízké budoucnosti uspokojit nároky investorů a všech bankovních i nebankovních věřitelů, zejména pak plnit závazky z půjček a neobchodních úvěrů, uhrazovat včas krátkodobé závazky a jiné. Dále úroveň finančního zdraví vyjadřuje míru odolnosti financí dané společnosti vůči provozním rizikům.

Predikční modely hodnocení finanční úrovně lze rozdělit na bankrotní a ratingové. Rozdílem těchto dvou skupin je to, že u bankrotních modelů se hodnotí možnost úpadku, u ratingových možnost zhoršení finanční úrovně podniku. Pro účely diplomové práce jsou představeny pouze některé vybrané modely, viz podkapitoly níže.

### 2.4.1 Beaverův model

Tento model lze zařadit mezi skupinu bankrotních modelů. Byl zkonstruován v roce 1967 ekonomem W. H. Beaverem. Beaver se pokusil analyzovat, které finanční poměrové ukazatele hrají podstatnou roli při finančních problémech jednotlivých podniků. Model vychází z párování výběru 79 nezbankrotovaných podniků a 79 zbankrotovaných firem (včetně firem vykazující znaky úpadku), podle stejného *SIC* (*Standard Industrial Code*) a velikosti. Z jeho analýzy vyplynula skutečnost, že poměrové ukazatele mají vypovídací sílu až pět let před úpadkem společnosti. V Tab. 2.1 jsou uvedeny ukazatele, které W. H. Beaver považoval za hlavní, včetně jejich trendu.

Tab. 2.1: Parametry Beaverova modelu

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
Vlastní kapitál/aktiva celkem	klesá
Přidaná hodnota/aktiva celkem	klesá
Bankovní úvěry/cizí zdroje	roste
Cash flow/cizí zdroje	klesá
Provozní kapitál/aktiva celkem	klesá

*Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, str. 97)*

### 2.4.2 Altmanův model

Jedná se o bankrotní model, který vyvinul profesor E. Altman v roce 1968, přičemž u tohoto modelu byla prováděna predikce bankrotu s použitím skupiny 66 výrobních podniků rovnoměrně rozdělených na bankrotující a nebankrotující. Z počátečního souboru 22 finančních poměrových ukazatelů byl odhadnut tzv. *Z-Score* model. Altmanův model bankrotu neboli index důvěryhodnosti nebo *Z-Score* model patří mezi nejznámější a nejpoužívanější modely. Tento model má několik modifikací: pro společnosti, jejichž akcie jsou obchodované na kapitálovém trhu, ostatní společnosti, které nemají akcie kotované na kapitálovém trhu a pro nevýrobní společnosti včetně emerging markets.

Model pro podniky, jejichž akcie jsou obchodované (kótované) na kapitálovém trhu, vyjadřuje rovnice:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5, \quad (2.25)$$

kde  $Z$  je skóre,  $X_1$  pracovní kapitál/aktiva celkem,  $X_2$  představuje nerozdělený zisk/aktiva celkem,  $X_3$  zisk před úroky a daněmi/aktiva celkem,  $X_4$  vyjadřuje tržní cenu akcií/dluhy celkem,  $X_5$  tržby celkem/aktiva celkem. Podniky, které mají minimální pravděpodobnost bankrotu, mají  $Z > 2,99$ . Naproti tomu podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají  $Z < 1,81$ . Pakliže se  $Z$  nachází v rozmezí 1,81 až 2,99, tak hovoříme o tzv. šedé zóně, to znamená, že situaci podniku nelze vyhodnotit ani jako zlou ani jako dobrou.

Altmanův model, který je aplikován pro podniky, jež nemají akcie kotované na kapitálovém trhu, platí verze modelu:

$$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5, \quad (2.26)$$

kde interpretace jednotlivých proměnných je shodná jako v předchozím případě, vyjma proměnné  $X_4$ , která představuje podíl účetní hodnoty vlastního kapitálu a dluhů celkem. Pokud je výsledná hodnota *Z-Score* větší než 2,90, hovoříme o podnicích, které mají

minimální pravděpodobnost bankrotu. Podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají hodnotu  $Z$ -Score menší než 1,20 a podniky v šedé zóně mají hodnotu v rozmezí 1,20 – 2,90.

Další modifikací modelu je určena pro nevýrobní podniky a emerging markets. V tomto modelu se neuvažuje s pátou proměnnou  $X_5$ , která charakterizuje produkční sílu, rovnice je následující:

$$Z' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4. \quad (2.27)$$

Podniky s minimální pravděpodobností bankrotu mají  $Z$  větší než 2,60 a podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají  $Z$  hodnotu menší než 1,10. Podniky vyskytující se v šedé zóně mají hodnotu  $Z$ -Score v rozmezí 1,10 – 2,60.

*„V roce 2010 bylo oznámeno, že E. Altman ve spolupráci se skupinou RiskMetrics (J. P. Morgan) vyvinuli Z-metrics modely. Tyto modely jsou výsledkem předchozího vývoje Z modelů a reakcí na hospodářskou krizi a predikční schopnost modelů. Tyto modely jsou jak pro roční, tak pětiletou predikci. Jsou navrženy pro velké kótované firmy, velké nekótované firmy, malé kótované firmy v USA a Kanadě, dále velké a malé firmy mimo USA a Kanadu“, podle Dluhošová a kol. (2010, str. 98). Vzorec pro určení hodnoty kreditního skóre podniku je následující:*

$$CS_i = \alpha + \sum \beta_j \cdot X_{i,j}, \quad (2.28)$$

kde  $\alpha$  je úroňová konstanta,  $CS_i$  vyjadřuje hodnotu kreditního (ratingového) skóre podniku  $i$ ,  $\beta_j$  je koeficient  $j$ -té proměnné,  $X_{i,j}$  vyjadřuje hodnotu  $j$ -té proměnné  $i$ -tého podniku.

Pomocí výše uvedeného modelu můžeme určit přímo pravděpodobnost úpadku  $PD_i$  podniku,

$$PD_i = \frac{1}{1 + EXP(CS_i)}. \quad (2.29)$$

### 2.4.3 Taflerův model

Co se týče tohoto modelu, tak je založen na ukazatelích odrážejících klíčové charakteristiky platební neschopnosti podniku. Taflerův model byl vyvinut v roce 1997, jedná se o bankrotní model a vypočítá se dle rovnice:

$$Z_T = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4, \quad (2.30)$$

kde  $X_1$  je podíl hrubého zisku a krátkodobých závazků,  $X_2$  představuje oběžná aktiva/závazky celkem,  $X_3$  krátkodobé závazky/aktiva,  $X_4$  je finanční majetek/(provozní náklady – odpisy). Pokud je hodnota  $Z_T$  větší než horní hranice 0,3, značí to malou pravděpodobnost úpadku, při



nižších výsledných hodnotách než spodní hranice 0,2 lze naopak předpokládat úpadek podniku s větší pravděpodobností.

#### 2.4.4 Kralický Quicktest

Tento model byl vyvinut v roce 1990 rakouským ekonomem Peterem Kralickým. Kralický Quicktest patří mezi ratingové modely, je hodně používán především pro svou rychlost a jednoduchost. Podstatou modelu jsou čtyři vybrané ukazatele, označené jako R1 – R4, jež reprezentují vždy jednu oblast poměrové analýzy, tj. likvidita, rentabilita, stabilita a výsledek hospodaření. U tohoto modelu pracujeme se souhrnným hodnocením, které je určeno pomocí kritéria váženého průměru. V Tab. 2.2 jsou zobrazeny intervaly a jejich bodové ohodnocení pro jednotlivé ukazatele.

Tab. 2.2: Ukazatele a bodové hodnocení Kralického modelu

Ukazatel	Bodové hodnocení				
	0	1	2	3	4
<b>R1</b> vlastní kapitál/aktiva	< 0	0,0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
<b>R2</b> (dluhy - PP)/provozní CF	> 30	30 - 12	12 - 5	5 - 3	< 3
<b>R3</b> EBIT/aktiva	< 0	0,00 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	> 0,15
<b>R4</b> provozní CF/provozní výnosy	< 0	0,00 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	> 0,1

*Zdroj: Dluhošová a kol. (2010, str. 100)*

Na základě tohoto testu lze hodnotit finanční stabilitu (*FS*), výnosovou situaci podniku (*VS*) a provádět souhrnné hodnocení finanční situace daného podniku (*SH*); dle následujících vztahů:

$$FS = (R1 + R2) / 2, \quad (2.31)$$

$$VS = (R3 + R4) / 2, \quad (2.32)$$

$$SH = (FS + VS) / 2. \quad (2.33)$$

Pokud je kritérium hodnocení více než 3 body, společnost se považuje za velmi dobrou, avšak pokud je hodnota menší než 1 bod, společnost se nachází ve špatné finanční situaci. V intervalu bodů od 1 do 3 se společnost nachází v šedé zóně.

#### 2.4.5 Index IN05

Index IN05 je poslední modifikací Indexu IN, který byl zkonstruován v roce 2004 manžely Inkou a Ivanem Neumaierovými. Index IN lze zařadit mezi bankrotně-bonitní modely, byl sestaven především pro střední a velké průmyslové společnosti působící v České

republice. Počáteční verze indexu důvěryhodnosti IN95 byla stanovena na základě souboru 1 000 českých podniků a na ověření vybraných matematicko-stochastických modelů podnikového ratingu. Index tak odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v ČR. Index důvěryhodnosti je neustále v časovém horizontu několika let rozvíjen a v současné době existují čtyři varianty modelu: IN95, IN99, IN01, IN05. Index IN05 je vhodný zejména pro roční hodnocení finančního zdraví podniku a lze ho vypočítat dle následující rovnice:

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{(KZ + KB\dot{U})}, \quad (2.34)$$

kde  $A$  jsou aktiva,  $OA$  oběžná aktiva,  $CZ$  cizí zdroje,  $EBIT$  je zisk před zdaněním a úroky,  $\dot{U}$  představuje nákladové úroky,  $V$  jsou výnosy,  $KZ$  jsou krátkodobé závazky a  $KB\dot{U}$  krátkodobé bankovní úvěry. Pokud je výsledná hodnota IN05 větší než hodnota 1,6, jedná se o podnik s dobrým finančním zdravím, podnik tvoří hodnotu. Pakliže je hodnota nižší než dolní hranice 0,9, tak se jedná o podnik, který má vážné finanční problémy a netvoří hodnotu. Nachází-li se index IN05 mezi hodnotami v intervalu 0,9 – 1,6, hovoříme o tzv. šedé zóně, jež představuje signál o určitých problémech, nevíme, zda se jedná o firmu „zdravou“ či „nemocnou“.

## 2.5 Ukazatel EVA jako měřítko finanční výkonnosti

Ekonomická přidaná hodnota představuje ekonomický či mimořádný zisk („*nadzisk*“), který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně všech nákladů na cizí i vlastní kapitál, jenž je v podobě nákladu obětované příležitosti. Tento ukazatel nelze sestavit jen z účetních dat, ale je potřeba vycházet i z tržních dat. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (*Economic Value Added, EVA*) zaujal odbornou veřejnost jak po stránce teoretické, tak i praktické. Byl vyvinut v 90 letech 20. století americkou společností Stern Stewart & Co a měří to, jak podnik za dané období přispěl svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Ukazatel *EVA* slouží nejen jako nástroj řízení a motivování pracovníků či jako nástroj ocenění a nástroj pro hodnocení investičních projektů, ale také jako měřítko výkonnosti. Ve vyspělých tržních i transformujících se ekonomikách stále více podniků přijímá tento ukazatel jako základ pro podnikové plánování a sledování výkonnosti společnosti, tudíž se dnes řadí k nejvýznamnějším a nejpoužívanějším ukazatelům v rámci finanční analýzy a finančního řízení firem.

„*Ekonomická přidaná hodnota je měřítkem výkonnosti firmy, které bylo vytvořeno s cílem motivovat manažery k orientaci na růst hodnoty pro akcionáře*“, jak publikuje Dluhošová a kol. (2010, str. 19). Vychází ze základního pravidla, že společnost musí

vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí náklady kapitálu (požadovaná míra výnosnosti), týkající se jak vlastního kapitálu, tak dluhu z celkových investovaných prostředků.

### Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Propočet ukazatele *EVA* je determinován dostupností dat a způsobem vymezení nákladů na kapitál. Ekonomickou přidanou hodnotu lze vypočítat či vyčíslit pomocí dvou základních konceptů: na bázi provozního zisku (*EVA-Entity*) a na bázi hodnotového rozpětí (*Value Spread*).

*EVA* na bázi **provozního zisku** je definována následovně:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.35)$$

kde základními elementy pro výpočet je čistý provozní zisk po zdanění *NOPAT*, hodnota celkového kapitálu *C* a náklady na celkový kapitál *WACC*. Kladné hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty je dosaženo tehdy, pokud *NOPAT* převyšuje požadavky na kapitál, výsledný rozdíl pak představuje hodnotu přidanou k bohatství akcionářů za určité období. Záporná hodnota ukazatele naopak představuje pokles bohatství akcionářů, kdy podnik není schopen dosahovat ani minimální výnos požadovaný subjekty poskytující kapitál pro jeho financování. Výpočet ukazatele *EVA* ovlivňují tři významné oblasti rozhodování v podniku: operativní, investiční a finanční. Operativní rozhodnutí týkající se podnikových výkonů mají vliv na výsledný efekt *NOPAT*. Investiční rozhodnutí se týká použitého kapitálu *C* a rozhodnutí v oblasti financování ovlivňují kapitálovou strukturu podniku *WACC*.

Čistý provozní zisk po zdanění *NOPAT* by měl být vyčíslen pouze z operativní činnosti podniku, která je podnikatelským základem. Výsledek hospodaření z běžné činnosti je nutné tedy upravit o některé položky. Tím je myšlena úprava např. o placené úroky z finančních nákladů, odstupné pro větší počet zaměstnanců, výnosy z nepotřebných aktiv, náklady spojené s platbou mimořádných odpisů a jiné. Poněvadž hodnotu *NOPAT* nelze najít ve finančních výkazech českých podniků, bývá zpravidla nahrazena hodnotou *EBIT*, tudíž ukazatel *EVA* lze vyčíslit následující rovnicí:

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - WACC \cdot C, \quad (2.36)$$

kde *t* je sazba daně z příjmů právnických osob a *EBIT* představuje zisk před zdaněním a úroky.

*EVA* na bázi **hodnotového rozpětí** je definována takto:

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.37)$$

kde *ROC* představuje rentabilitu investovaného kapitálu.

*EVA* na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí (*EVA-Equity*) se vypočítá dle vztahu:

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.38)$$

kde  $R_E$  představují náklady vlastního kapitálu. V tomto případě se vychází jen z výnosu kapitálu vlastního, přičemž pro vlastníka je žádoucí, aby rozdíl  $ROE$  a  $R_E$  (*spread*) byl co největší, minimálně by měl dosahovat kladných hodnot. Jedině v tomto případě vlastníkově investice do firmy přináší více, než by mu vynesla alternativní investice.

*EVA* v relativním vyjádření se využívá pro mezipodnikové srovnání. *EVA* na bázi relativního hodnotového rozpětí je stanovena následujícím způsobem:

$$EVA / E = (ROE - R_E). \quad (2.39)$$

## 2.6 Náklady kapitálu

Nutným krokem pro stanovení ukazatele *EVA* je vyčíslení nákladů na kapitál. Pod tímto pojmem se zpravidla rozumí náklady podniku na získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu, přičemž náklady jednotlivých složek jsou různé a závisí na vývoji v čase. Náklady kapitálu lze posuzovat z pohledu investora a z pohledu podniku. Z pohledu investora náklady na kapitál představují minimální požadovanou míru výnosnosti neboli vnitřní výnosové procento kapitálu, které investoři požadují za poskytnutí kapitálu. Z pohledu podniku náklady na kapitál představují pro podnik cenu, kterou je nezbytné vynaložit na získání různých forem kapitálu. V následujících podkapitolách jsou popsány jednotlivé kategorie nákladů kapitálu.

### 2.6.1 Náklady na celkový kapitál

Někdy se lze setkat s označením jako vážené průměrné náklady kapitálu nebo průměrné náklady kapitálu. Náklady na celkový kapitál *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*) jsou kombinací nákladů různých forem kapitálu, nejčastěji se setkáváme s kombinací nákladů na vlastní a cizí kapitál, kterou lze matematicky vyjádřit rovnicí:

$$WACC = \frac{R_D(1-t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.40)$$

kde  $R_D$  představují náklady na úročený cizí kapitál,  $t$  je sazba daně z příjmu,  $D$  vyjadřuje úročený cizí kapitál,  $R_E$  jsou náklady vlastního kapitálu,  $E$  značí kapitál vlastní. Součet  $D$  a  $E$  představuje celkový investovaný kapitál  $C$ .

### 2.6.2 Náklady na cizí kapitál

Cizím kapitálem rozumíme zejména dluhopisy, krátkodobé a dlouhodobé úvěry, jiné finanční výpomoci. Náklady na cizí kapitál lze pak vyjádřit jako úroky či kupónové platby, jež je třeba hradit věřitelům. Základní úroková míra se odvíjí od situace na finančním trhu a její konkrétní výši ovlivňují faktory jako je čas, očekávaná efektivnost, bonita dlužníka, dluhová kapacita, dividendová politika, stabilita tržeb, velikost zisku a jiné.

Náklady na cizí kapitál, které firma získá formou dluhu  $R_D$  se vyjadřují v podobě úroku sníženého o úspory z daní (tzv. daňový štít), které plynou z použití cizího kapitálu:

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.41)$$

kde  $i$  je úroková míra z dluhu a  $t$  je sazba daně.

Pokud nelze získat přístup k interním podnikovým informacím, je možné úrokovou míru odhadnout dle následujícího vztahu:

$$i = \frac{\text{nákladové úroky}}{D}, \quad (2.42)$$

kde  $D$  vyjadřuje průměrný stav bankovních úvěrů.

V podmínkách rozvinutého kapitálového trhu lze získat kapitál prostřednictvím emise obligací. Náklady dluhu získaného upisováním obligací se odvíjí od tržních cen obligací, poté se náklady na cizí kapitál určí jako výnos do splatnosti obligace pomocí vzorce:

$$P = \sum_{t=1}^T c_t \cdot (1 + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T}, \quad (2.43)$$

kde  $P$  představuje tržní cenu obligace,  $c$  je kupónová platba,  $T$  doba do splatnosti obligace a  $NV$  vyjadřuje nominální hodnotu obligace.

### 2.6.3 Náklady na vlastní kapitál

Tyto náklady jsou po podnik zpravidla vyšší než náklady na cizí kapitál, a to především ze dvou důvodů. Jedním z důvodů je, že riziko vlastníka, který vkládá prostředky do podniku, je vyšší než riziko věřitele. Věřitel má jistý pravidelný výnos bez ohledu na ziskovost dlužníka a vkládá peněžní prostředky na přesně určenou dobu, zatímco vlastník vkládá peněžní prostředky na neomezenou dobu a výnos není dopředu zaručený. Druhý důvod je, že zde nelze uvažovat o efektu daňového štítu, tzn., náklady na vlastní kapitál nejsou daňově uznatelným nákladem, tudíž nelze snížit zisk jako základ pro výpočet daně z příjmu.

Mezi základní metody, které se využívají pro odhad nákladů na vlastní kapitál a které jsou dále blíže popsány, patří: model oceňování kapitálových aktiv, arbitrážní model oceňování, dividendový růstový model a stavebnicový model.

## Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Model *CAPM* (*Capital Asset Pricing Model*) představuje tržní přístup ke stanovení nákladů vlastního kapitálu. Model je ve světě mnohdy využívaným způsobem stanovení diskontní sazby pro tržní ocenění. Jedná se o jednofaktorový a rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv. Rovnováha modelu spočívá v tom, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný.

Tento model se skládá ze dvou částí (linií), přičemž první linie je označována jako *CML* (*Capital Market Line*) a druhá jako *SML* (*Security Market Line*). *CML* představuje linii kapitálových trhů, efektivní množinu, která určuje nejlepší kombinaci výnosů aktiva a rizika trhu. *SML* vyjadřuje linii cenných papírů, která oceňuje všechna aktiva (efektivní i neefektivní). Model *CAPM-SML* beta verze je dán vztahem:

$$E(R_E) = R_F + \beta_E \cdot [E(R_M) - R_F], \quad (2.44)$$

kde  $E(R_E)$  je očekávaný výnos vlastního kapitálu,  $R_F$  je bezriziková sazba,  $\beta_E$  je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia,  $E(R_M)$  vyjadřuje očekávaný výnos tržního portfolia.

Koeficient beta je ovlivněn zadlužeností podniku, tudíž pokud uvažujeme zadluženost podniku, kdy podnik využívá k financování podnikatelských činností mimo jiné i cizí zdroje, lze betu zadlužené firmy  $\beta^L$  v závislosti na beta nezadlužené firmy  $\beta^U$  stanovit následovně:

$$\beta^L = \beta^U \cdot \left[ 1 + (1-t) \cdot \frac{D}{E} \right], \quad (2.45)$$

kde  $t$  je daňová sazba a podíl  $D/E$  představuje zadluženost vlastního kapitálu.

## Arbitrážní model oceňování (APM)

Alternativní model *APM* (*Arbitrage Pricing Model*) opět představuje tržní přístup ke stanovení nákladů na vlastní kapitál. Tento model řadíme na rozdíl od předchozího modelu mezi vícefaktorové modely, neboť se bere v úvahu více rizikových faktorů jako např. hrubý domácí produkt, inflace, rentabilita, zadluženost, velikost firmy, likvidita apod. Rovnovážnou podmínkou je v tomto případě míněna nemožnost arbitráže, tzn., že žádný z investorů nemůže dosáhnout arbitrážního zisku. Arbitrážní model oceňování aktiv má následující tvar:

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} \cdot [E(R_j) - R_F], \quad (2.46)$$

kde  $\beta_{Ej}$  je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos  $j$ -tého faktoru a  $E(R_j)$  je očekávaný výnos  $j$ -tého faktoru.

## Dividendový model

Tento model je využíván pro oceňování akcií, přičemž tržní cena akcie je dána současnou hodnotou budoucích dividend z této akcie v jednotlivých letech. Náklady na vlastní kapitál odpovídají požadované výnosnosti akcií. Tržní cenu akcie lze určit jako perpetuitu za předpokladu nekonečně dlouhé držby akcií a konstantní hodnoty dividend následovně:

$$R_E = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}}. \quad (2.47)$$

V případě očekávaného růstu dividend se vztah pro výpočet nákladů na vlastní kapitál změnil na *Gordonův dividendový model* s konstantním růstem, který má následující tvar:

$$R_E = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}} + g, \quad (2.48)$$

kde  $g$  je předpokládané tempo růstu dividend v dalších letech.

## Stavebnicový model

Model se využívá pro stanovení nákladů na vlastní kapitál v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem a krátkou dobou fungování tržní ekonomiky, a u podniků, jejichž akcie nejsou obchodovány na kapitálovém trhu. Alternativní náklad vlastního kapitálu lze stanovit jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových prémie, které jsou převzaty z podnikových účetních dat. V porovnání s výše uvedenými modely *CAPM* a *APM*, stavebnicový model zahrnuje mimo systematického rizika i riziko nesystematické. Stavebnicový model, který vychází z předpokladu modelu MM II., využívá pro statistické účely Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky.

Náklady na celkový kapitál nezadlužené firmy  $WACC_U$  jsou stanoveny pomocí stavebnicové metody dle vztahu:

$$WACC_U = R_E^U = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA}, \quad (2.49)$$

kde  $R_F$  je bezriziková úroková míra,  $R_{\text{podnikatelské}}$  riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko,  $R_{\text{finstab}}$  představuje rizikovou přírážku za riziko vyplývající z finanční stability a  $R_{LA}$  je riziková přírážka za velikost podniku.

Celkové náklady zadlužené firmy  $WACC_L$  se určí dle následující rovnice:

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right), \quad (2.50)$$

kde  $D$  jsou bankovní úvěry navýšené o emitované obligace,  $A$  jsou celková aktiva a  $t$  je daňová sazba.

Náklady na vlastní kapitál  $R_E$  jsou stanoveny dle vztahu:

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.51)$$

kde  $UZ=VK+BU+OBL$  jsou úplatné zdroje,  $VK$  je vlastní kapitál,  $BU$  jsou bankovní úvěry,  $OBL$  představují obligace,  $A$  jsou celková aktiva,  $CZ$  je čistý zisk,  $Z$  je zisk hrubý, podíl  $CZ/Z$  je daňová redukce a  $UM$  je úroková míra.

Další způsob, jak stanovit náklady vlastního kapitálu, je prostřednictvím bezrizikové sazby a rizikových přírážek podle následující rovnice:

$$R_E = WACC_U + R_{finstr} = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA} + R_{finstr}, \quad (2.52)$$

kde  $R_{finstr}$  vyjadřuje rizikovou přírážku za zadluženost.

### Bezriziková sazba ( $R_F$ )

Bezriziková úroková míra je rovna výnosnosti desetiletých státních dluhopisů, neboť státní dluhopisy jsou považovány za nejméně rizikové instrumenty na kapitálovém trhu.

### Riziková přírážka charakterizující produkční sílu ( $R_{podnikatelské}$ )

Tato přírážka vychází z porovnání ukazatele  $EBIT/A$  s ukazatelem  $X1$ , který vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu kapitálem vlastním a je definován:

$$X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM, \quad (2.53)$$

kdy platí, za podmínky že:

- $\frac{EBIT}{A} > X1$ , pak  $R_{podnikatelské} = \min R_{podnikatelskéodvětví}$ ,
  - $\frac{EBIT}{A} < 0$ , pak  $R_{podnikatelské} = 10 \%$ ,
  - $0 \leq \frac{EBIT}{A} \leq X1$ , pak  $R_{podnikatelské} = \left( \frac{X1 - EBIT / A}{X1} \right)^2 \cdot 0,1$ .
- (2.54)

### Riziková přírážka charakterizující finanční stabilitu ( $R_{finstab}$ )

Stanovení rizikové přírážky v tomto případě vychází z ukazatele celkové likvidity, viz vzorec (2.9). Dále jsou stanoveny mezní hodnoty likvidity,  $XL1$  a  $XL2$  pro dané odvětví.



Ukazatel celkové likvidity ( $L3$ ) je následně porovnáván s mezními hodnotami, přičemž platí, jestliže:

- $L3 \leq XL1$ , pak  $R_{finstab} = 10 \%$ ,
  - $L3 \geq XL2$ , pak  $R_{finstab} = 0 \%$ ,
  - $XL1 < L3 < XL2$ , pak  $R_{finstab} = \left( \frac{XL2 - L3}{XL2 - XL1} \right)^2 \cdot 0,1$ .
- (2.55)

### **Riziková přírážka charakterizující velikost podniku ( $R_{LA}$ )**

Tato riziková přírážka je vázána velikostí úplatných zdrojů podniku, přičemž platí, pokud:

- $UZ \geq 3$  mld. Kč, pak  $R_{LA} = 0 \%$ ,
  - $UZ \leq 0,1$  mld. Kč, pak  $R_{LA} = 5 \%$ ,
  - $0,1 \text{ mld. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$ , pak  $R_{LA} = (3 \text{ mld} \cdot \text{Kč} - UZ)^2 / 168,2$ .
- (2.56)

### **Riziková přírážka charakterizující zadluženost podniku ( $R_{finstr}$ )**

Riziková přírážka za zadluženost označená jako finanční struktura je daná rozdílem mezi náklady vlastního kapitálu a celkovými náklady nezadlužené firmy. Z důvodu zamezení extrémních případů jsou doporučeny limity na velikost přírážky, v případě že:

- $R_E = WACC_U$ , pak  $R_{finstr} = 0$ ,
  - $R_E - WACC_U > 10 \%$ , pak  $R_{finstr} = 10\%$ .
- (2.57)

## **2.7 Pyramidová soustava finančních ukazatelů**

Ukazatele výkonnosti podniku jsou ovlivněny řadou dílčích ukazatelů a různých faktorů. Jedním z hlavních úkolů finančních analytiků je provádět rozbor vývoje a odchylek syntetických ukazatelů, na základě něhož lze najít a vyčíslit faktory, které tyto odchylky způsobují nebo k těmto odchylkám značně přispívají. K rozboru se využívá tzv. pyramidová soustava ukazatelů, která je přesně matematicky stanovena tak, že rozbor vrcholového ukazatele lze vyjádřit rovnicí. Základní myšlenkou je postupný rozklad vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí, který slouží k stanovení vzájemných vazeb mezi jednotlivými ukazateli a vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. Díky správné konstrukci pyramidové soustavy ukazatelů lze hodnotit minulou, současnou i budoucí výkonnost podniku, a zároveň lze získat informace o jednotlivých aspektech ovlivňující vrcholových ukazatel.

V praktické části práce je aplikován pyramidový rozklad ukazatele *EVA*, jako měřítka hodnocení finanční výkonnosti podniku, na bázi zúženého hodnotového rozpětí funkcionální a integrální metodou. Schéma pyramidového rozkladu ukazatele *EVA* je součástí Přílohy č. 8.

Odchylku analyzovaného vrcholového ukazatele lze matematicky vyjádřit jako součet vlivů vybraných vysvětlujících dílčích ukazatelů:

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.58)$$

kde  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $\Delta y_x$  představuje přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele,  $a_i$  je dílčí vysvětlující ukazatel,  $\Delta x_{a_i}$  vyjadřuje vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na analyzovaný ukazatel  $x$ . Nutné je však podotknout, že je možné analyzovat absolutní i relativní odchylku:

$$\Delta x_{abs.} = x_1 - x_0, \quad (2.59)$$

$$\Delta x_{rel.} = (x_1 - x_0) / x_0, \quad (2.60)$$

kde  $\Delta x$  představuje absolutní či relativní odchylku,  $x_0$  je analyzovaný ukazatel ve výchozím období a  $x_1$  je ukazatel analyzovaný v následujícím období.

### 2.7.1 Metody kvantifikace vlivů

V pyramidových soustavách finančních ukazatelů se zpravidla vyskytují dvě základní vazby, a to aditivní a multiplikativní:

$$\text{aditivní vazba, pokud } x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n, \text{ nebo} \quad (2.61)$$

$$\text{multiplikativní vazba, pokud } x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n. \quad (2.62)$$

#### Aditivní vazba

Charakteristický pro tuto vazbu je součet či rozdíl mezi dílčími ukazateli. Celková změna je rozdělena dle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů. Vyčíslení vlivů lze provést podle vzorce:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.63)$$

kde  $a_{i,0}$ , resp.  $a_{i,1}$  je hodnota ukazatele  $i$  pro výchozí stav (index 0) a pro následný stav (index 1),  $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$ .

## Multiplikativní vazba

U vazby multiplikativní je typické, že vztah mezi dílčími ukazateli je dán jejich součinem nebo podílem. Podle toho, jak je řešena multiplikativní vazba, rozlišujeme zejména metody: metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda rozkladu, funkcionální metoda rozkladu a integrální metoda. „Při vyčíslení vlivu se u prvních dvou i integrální metody vychází z toho, že při změně jednoho z ukazatelů jsou hodnoty ostatních ukazatelů neměnné. U třetí a čtvrté metody je reflektována současná změna všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů“, jak publikuje Zmeškal a kol. (2013, str. 29).

Pozornost je soustředěna na funkcionální a integrální metodu, neboť s těmito metodami je dále pracováno v praktické části práce.

**Metoda postupných změn** patří mezi široce využívané metody analýzy odchylek, i přes to, že hodnota vlivů je závislá na pořadí ukazatelů ve výpočtu, což je bráno za nedostatek u této metody. Naopak výhodou metody je jednoduchost výpočtu a bezezbytkový rozklad. Podstatou metody je vyčíslení vlivu dílčího ukazatele na ukazatel vrcholový za předpokladu, že ostatní dílčí ukazatele zůstávají beze změny.

U **metody rozkladu se zbytkem** je výhodou, že výsledky nejsou ovlivněny pořadím ukazatelů. Rozklad je jediný a jednoznačný, avšak existence zbytkové složky, kterou nelze jednoznačně interpretovat a přiřadit k jednotlivým vlivům, je nevýhodou či spíše problémem dané metody. Metodu využíváme jen při výskytu malého zbytku (zbytkové složky).

**Metoda logaritmická** pracuje se současnou změnou všech analyzovaných ukazatelů zároveň, což je považováno v tomto případě za výhodu, neboť nevznikají problémy ani s pořadím ukazatelů ani se vznikem zbytků. Za nevýhodu lze považovat podmínku uplatnění metody, a to že, indexy musejí být kladné.

**Funkcionální metoda pracuje** s diskrétními výnosy ( $R_{a_i}, R_x$ ) a odstraňuje problém záporných indexů. Další výhodou je libovolné pořadí ukazatelů a neexistence zbytkové složky. Pokud dochází k rovnoměrnému dělení zbytku a součinu tří dílčích ukazatelů, jsou vlivy vyčísleny následovně:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x, \end{aligned} \quad (2.64)$$

kde význam symbolů je  $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$ ,  $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$ ,  $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$ . Pro součin dvou dílčích ukazatelů jsou vlivy vyjádřeny takto:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2}\right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1}\right) \cdot \Delta y_x.\end{aligned}\quad (2.65)$$

U **metody integrální** je postup propočtu shodný jako u předchozí funkcionální metody s tím rozdílem, že je aplikována pouze lineární složka Taylorova rozvoje 1. stupně. Výhody jsou také obdobné jako u metody funkcionální, je však možné analyzovat i některé komplikované nelineární vazby. Je zde odstraněn problém dělení současného působení více faktorů a v některých případech se lze setkat i s jednodušší interpretací. Jednotlivé vlivy lze vyjádřit takto:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{R_{a_1}}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{R_{a_2}}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{R_{a_3}}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x,\end{aligned}\quad (2.66)$$

přičemž  $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$ ,  $R_{x'} = \frac{\Delta x'}{x_0}$ .

### 2.7.2 Analýza citlivosti

Citlivostní analýza se využívá k posouzení nejistoty při analýze finančních výsledků podniku. Tato analýza by měla být součástí celkové finanční analýzy, bývá označována jako „*What If...*“, „*Co když...*“ analýza, podle otázky, na kterou se hledá odpověď. Analýza citlivosti vlivů umožňuje vyjádřit vliv změny dílčího faktoru na výslednou hodnotu vybraného ukazatele. Změna vstupního parametru se určuje vynásobením hodnoty určitého parametru činitelem  $(1 + \alpha)$ , přičemž platí, že  $\alpha \in \langle -1; 1 \rangle$ .

Pakliže se obecně syntetický finanční ukazatel vyjádří jako funkce dílčích ukazatelů:

$$U = f(F_1, F_2, \dots, F_n), \quad (2.67)$$

tak se citlivost souhrnného ukazatele na první faktor určí dvojím způsobem následovně: jako hodnota při změně faktoru,

$$U_{1+\alpha}^{F1} = f[(1+\alpha) \cdot F_1, F_2 \dots F_n], \quad (2.68)$$

jako přírůstek hodnoty zapříčiněný změnou faktoru,

$$\Delta U_{\alpha}^{F1} = U_{1+\alpha}^{F1} - U = f[(1+\alpha) \cdot F_1, F_2 \dots F_n] - U, \quad (2.69)$$

přičemž symbol  $\alpha$  charakterizuje relativní odchylku, která může být kladná či záporná.

Pokud je posuzován vliv více faktorů najednou, hovoříme o analýzu scénářů. V případě vlivu tří faktorů lze citlivost na jednotlivé faktory vypočítat následovně:

$$U_{1+\alpha, 1+\beta, 1+\gamma} = f[(1+\alpha) \cdot F_1, (1+\beta) \cdot F_2, (1+\gamma) \cdot F_3, F_4 + \dots + F_n]. \quad (2.70)$$

### 3 ANALÝZA FINANČNÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Na začátku kapitoly je představena společnost TRIMR s. r. o., na kterou je aplikační část práce zaměřena, respektive je hodnocena její finanční výkonnost na bázi ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Následně je provedena vertikálně-horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. S využitím poměrové analýzy je posouzena finanční situace dané společnosti za sledované období 2010 až 2014. Dále je hodnocena finanční úroveň a zdraví společnosti dle vybraných bankrotních a bonitních modelů, stanoveny náklady kapitálu a vypočtena ekonomická přidaná hodnota. Nedílnou součástí kapitoly je pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty včetně analýzy odchylek a citlivostní analýzy. Na závěr kapitoly je provedena komparace vybraných ukazatelů s odvětvím. Informace ke zpracování této kapitoly jsou čerpány z účetních výkazů společnosti, jež jsou součástí Přílohy č. 1 až č. 3, a z finančních analýz Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Informace o společnosti jsou čerpány z výročních zpráv a internetových stránek dané firmy.

#### 3.1 Profil společnosti

Firma **TRIMR s. r. o.**, se sídlem v Ostravě, byla založena v roce 1991, za účelem poskytování služeb v oblasti elektrotechniky. Statutárními orgány společnosti jsou dva jednatele, přičemž každý z nich jedná za společnost samostatně. Jejich podíl na základním kapitálu činí 50 %, což představuje hodnotu obchodního podílu ve výši 0,5 mil. Kč.

Reakcí na vývoj požadavků na poskytování služeb v oblasti elektrotechniky bylo rozšíření poskytovaného sortimentu. V současnosti poskytuje společnost TRIMR s. r. o. svým zákazníkům dodávky na klíč, tj. od projektu po vlastní realizaci, v oborech: **silnoproudé elektrotechniky** (elektromontáže, venkovní i vnitřní světelné rozvody, revize, údržba elektroinstalací), **slaboproudé elektrotechniky** (požární signalizace, dodávka, instalace telefonních ústředen a datových sítí, ozvučovací systémy, zabezpečovací zařízení a přístupové systémy), **měření a regulace** (měřicí a řídicí technika pro kotelny, výměňkové stanice a vzduchotechnická zařízení, prodej kompletního sortimentu malé regulační techniky Siemens), **inteligentní systémy** (návrh a realizace inteligentních domů). Mimo jiné společnost také zajišťuje stavební činnosti v oboru **pozemního stavitelství**. Firma TRIMR s. r. o. se podílí na významných stavbách po celé České republice i v zahraničí.

Společnost je držitelem řadou certifikátů: certifikát č. CQS 2094/2003 potvrzující shodu systému řízení jakosti s normou ČSN EN ISO 9001:2001, certifikáty k projektování,

instalaci a obsluhu strukturované kabeláže, certifikát předních firem pro projektování, instalaci a servis zařízení Elektrické požární signalizace a Elektronické zabezpečovací signalizace.

Mezi nejvýznamnější **odběratele** patří největší stavební společnosti v České republice, např. firma SKANSKA CZ a. s., Hochtief CZ a. s., IMOS Brno a. s. a další. Firmě se také v současné době daří zvýšit podíl přímých dodávek pro **investory**, především obchodní řetězce, např. Kaufland ČR v. o. s., TESCO STORES CZ a. s., VŠB-TU Ostrava, Siemens a. s. a další. Mezi nejvýznamnější **dodavatele** patří velkoobchody s elektroinstalačním materiálem, např. Argos a. s., ASPERA a. s. a jiné.

### 3.2 Vertikálně-horizontální analýza

Následující podkapitola je zaměřena na horizontální a vertikální analýzu. Horizontální analýzou byl zjištěn vývoj hodnot jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty ve sledovaných letech 2010 až 2014, včetně jejich meziročních absolutních i relativních změn. Výpočty jsou provedeny pomocí vzorce (2.1) a vzorce (2.2). Pomocí vertikální analýzy je posouzen procentuální podíl dílčích položek k vybranému základu dle vzorce (2.3). Za absolutní základny byly při výpočtu vertikální analýzy zvoleny celková aktiva a pasiva, celkové výnosy a náklady. Komentáře jsou podloženy na základě informací z výročních zpráv společnosti a taktéž na základě komplexně zpracované horizontální a vertikální analýzy. Úplné zpracování těchto analýz je zobrazeno v Příloze č. 4 až č. 7.

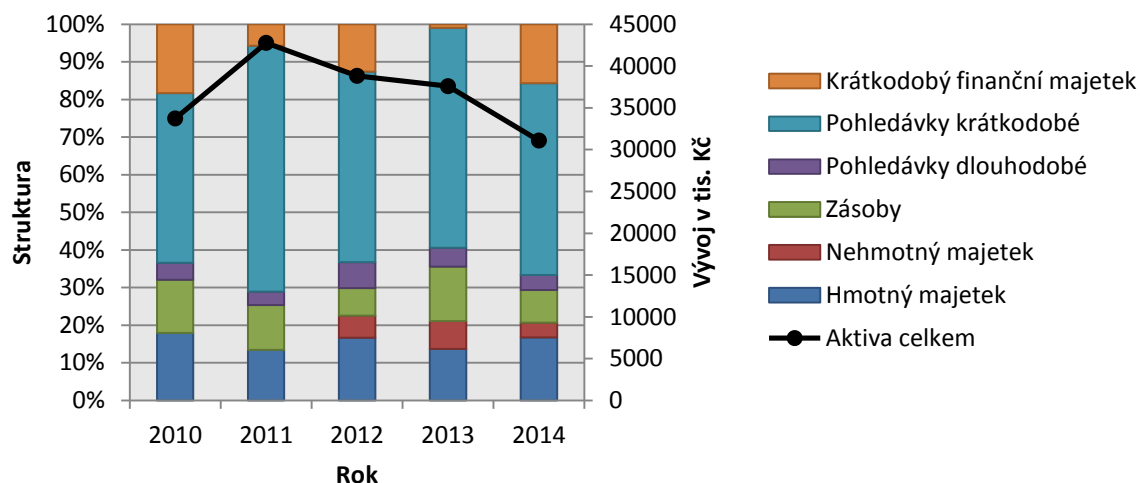
#### 3.2.1 Analýza rozvahy

V Grafu 3.1 je zachycen vývoj celkových aktiv včetně vývoje struktury vybraných položek aktiv. Vývoj celkových aktiv je charakterizován po celé sledované období klesajícím trendem, vyjma roku 2011, kdy hodnota aktiv byla maximální, a to ve výši 42 765 tis. Kč. Tento extrém v roce 2011 byl zapříčiněn nárůstem krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů oproti roku 2010, což souviselo s jinou skladbou zakázek.

Podíl dlouhodobého majetku k oběžnému majetku je po celé sledované období přibližně v poměru 1:4, procentuálně 20 %:80 % na celkové struktuře aktiv. Největší podíl na struktuře aktiv má položka krátkodobých pohledávek, konkrétně položka pohledávky z obchodních vztahů. Změna struktury nehmotného majetku na celkových aktivech v roce 2013 oproti předchozímu roku souvisela s pořízením softwaru z dotace EU v hodnotě 3 540 tis. Kč. Podíl zásob v jednotlivých letech je ve srovnání s podílem pohledávek procentuálně

nižší. Nejen vývoj zásob, ale i podíl zásob na celkové struktuře aktiv má volatilní trend, což koresponduje s vydáváním zakázek investorům. Co se týče položky krátkodobého finančního majetku, můžeme říci, že její vývoj je rovněž nepravidelný, což souvisí s pohybem peněžních prostředků na příslušných účtech v bankách za jednotlivé roky. Dlouhodobé pohledávky společnosti, které jsou tvořeny dlouhodobými pozastávkami, jsou ve srovnání s pohledávkami krátkodobými zanedbatelné.

Graf 3.1: Vertikálně-horizontální analýza vybraných položek aktiv



V Grafu 3.2 je zobrazen vývoj celkových pasiv včetně vývoje struktury vybraných položek pasiv. Vývoj pasiv je totožný s vývojem aktiv, za sledované období převažuje klesající trend, přičemž hlavním důvodem je nejen sestupný pokles vlastního kapitálu, ale i pokles cizího kapitálu. Výše základního kapitálu je v jednotlivých letech stejná, a to 1 mil. Kč. Výrazný pokles vlastního kapitálu v roce 2013 byl zapříčiněn jednak záporným výsledkem hospodaření běžného účetního období, tak i poklesem nerozděleného zisku minulých let. Společnost v letech 2012 a 2013 vykazovala ztrátu, přičemž vždy byla daná ztráta v plné výši pokryta na účet nerozděleného zisku minulých let. V roce 2014 se firmě podařilo dostat zpátky do kladných hodnot a vykázala zisk ve výši 61 tis. Kč, což korespondovalo s rozšířením portfolia zákazníků a s větším počtem realizovaných zakázek.

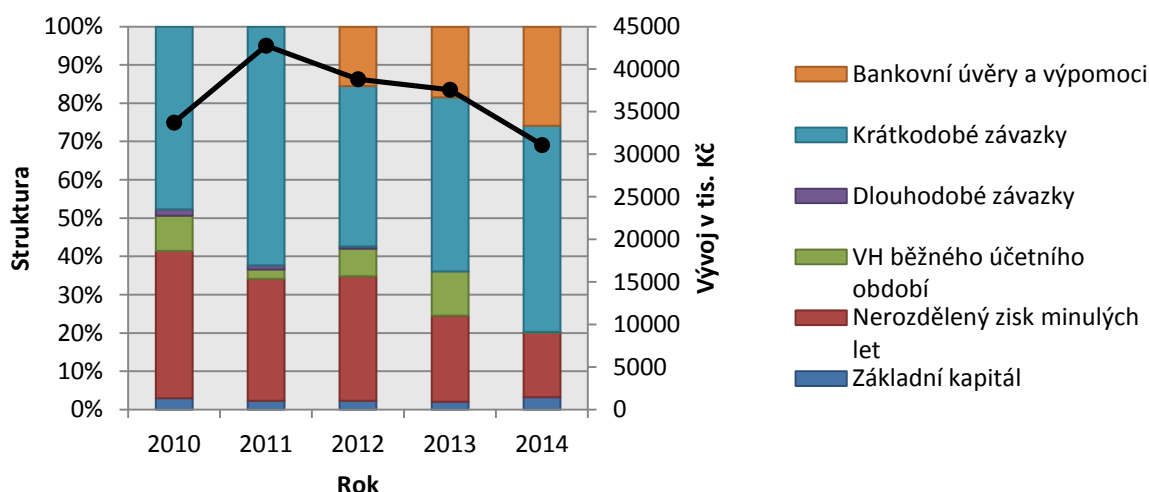
Důvodem nestabilního vývoje cizích zdrojů je střídavý nárůst a pokles položky krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Dlouhodobé závazky z obchodních vztahů, které jsou tvořeny dlouhodobými pozastávkami vyplývajícími z uzavřených hospodářských smluv, mají klesající trend po celé sledované období. Hodnota dlouhodobých závazků z obchodních vztahů v porovnání s krátkodobými závazky z obchodních vztahů je minimální.

Nejdominantnější procentuální podíl na struktuře pasiv má položka krátkodobých závazků ve výši 45 % až 65 % za analyzované období. Druhou nejvýznamnější položkou



podílející se na celkové struktuře pasiv je nerozdělený zisk minulých let, kdy se jeho podíl pohybuje okolo 17 – 30 %, viz Graf 3.2. Co se týče položky bankovních úvěrů a výpomocí, tak se na struktuře podílí až od roku 2012. Společnost v roce 2012 čerpala krátkodobý bankovní úvěr ve výši 13 000 tis. Kč od KB Ostrava, jehož výše byla splacena v poměrné výši 10 000 tis. Kč. V roce 2013 čerpala od stejné bankovní instituce další úvěr ve výši 9 000 mil. Kč, jenž byl částečně splacen, a částka splatná do 1 roku činila 7 000 tis. Kč. V roce 2014 vykazovala společnost částku úvěru splatnou do 1 roku ve výši 8 000 tis. Kč. Zároveň byla společnosti poskytnuta krátkodobá finanční výpomoc ve výši 3 700 tis. Kč od REA Invest v roce 2012 a také v roce 2013, a to ve výši 7 900, přičemž byla splacena poměrná část. Největší procentní podíl položky bankovních úvěrů a výpomocí byl v roce 2014, a to 26 %. Za téměř všechny roky, vyjma roku 2010, firma financuje svůj majetek z velké části cizími zdroji. Podíl cizích zdrojů na celkové finanční struktuře pasiv v posledním sledovaném roce je cca 80 % a podíl vlastního kapitálu je okolo 20 %.

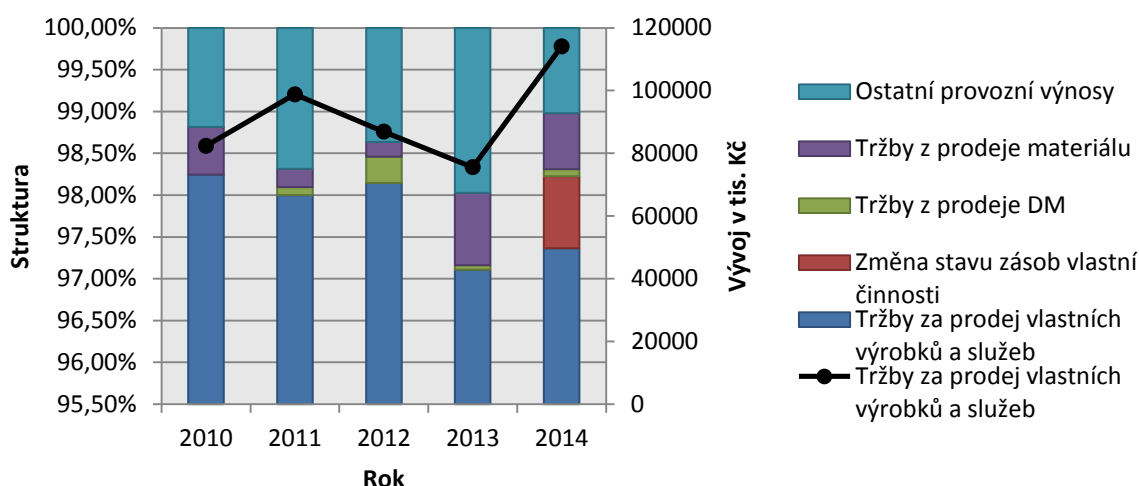
Graf 3.2: Vertikálně-horizontální analýza vybraných položek pasiv



### 3.2.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

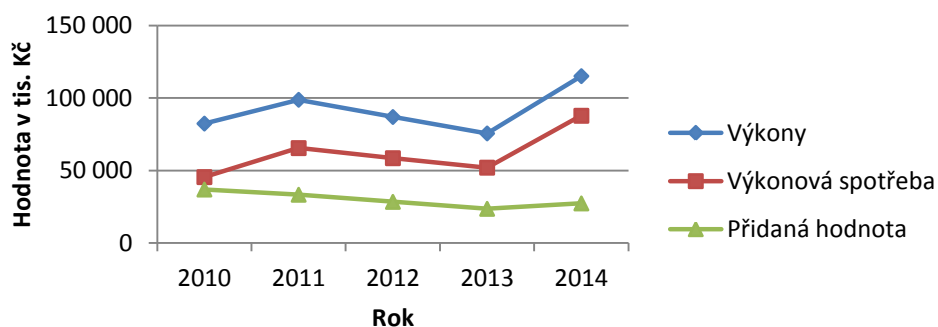
V Grafu 3.3 je znázorněn vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb včetně struktury vybraných položek výnosů za sledované období 2010 - 2014. Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb měl mezi roky 2010 – 2013 klesající trend. V roce 2014 hodnota tržeb respektive výkonů byla za celé sledované období nejvyšší, což koresponduje s rozšířením portfolia zákazníků a také s větším počtem pracovníků, kteří se zapojili do získávání nových zakázek. Z Grafu 3.3 je patrné, že nejvyššího procentuálního podílu na celkové struktuře výnosů dosahuje položka tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, a to okolo 97 % a více. Ostatní provozní výnosy a ostatní položky jsou v porovnání s touto položkou zanedbatelné.

Graf 3.3: Vertikálně-horizontální analýza vybraných položek výnosů



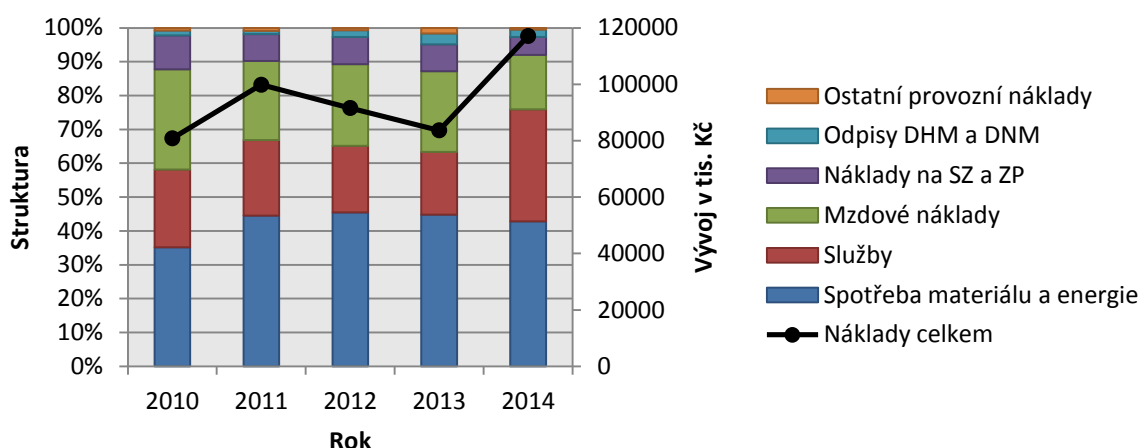
V Grafu 3.5 je znázorněn vývoj struktury vybraných položek nákladů včetně vývoje celkových nákladů. Vývoj nákladů je totožný s vývojem výnosů, klesající trend byl zaznamenán mezi roky 2011 – 2013. Celkové náklady byly nejvyšší v roce 2014, jejich hodnota činila 117 121 tis. Kč. Tento nárůst oproti roku 2013 byl zapříčiněn nejen vyšší výkonovou spotřebou za služby o 23 072 tis. Kč, ale i větší spotřebou materiálu a energie o 12 708 tis. Kč. Co se týče vývoje přidané hodnoty za celé sledované období, můžeme konstatovat, že její vývoj byl přímo úměrný k vývoji výkonů a výkonové spotřebě, vyjma roku 2011, viz Graf 3.4.

Graf 3.4: Vývoj přidané hodnoty



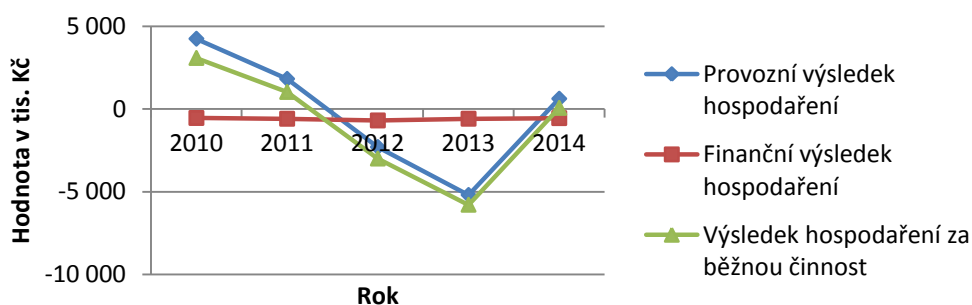
Spotřeba materiálu a energie se nejvíce podílí na celkové struktuře nákladů (34 – 45 %), což koresponduje s činností podniku. Vysoký procentuální podíl zaujímá také položka mzdových nákladů (16 – 29 %) a položka služby (18 – 33 %). Každoročně docházelo k redukci mzdových nákladů včetně nákladů na zdravotní a sociální pojištění, což souviselo s propouštěním zaměstnanců v jednotlivých letech, viz výroční zprávy společnosti. Co se týče ostatních provozních nákladů a odpisů dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, jejich podíly jsou na celkové struktuře nákladů minimální (1 – 3 %).

Graf 3.5: Vertikálně-horizontální analýza vybraných položek nákladů



V Grafu 3.6 je zobrazen vývoj jednotlivých výsledků hospodaření za období 2010 - 2014. Finanční výsledek hospodaření se pohybuje za sledované období v záporných hodnotách, což bylo způsobeno nejen převisem ostatních finančních nákladů nad ostatními finančními výnosy, ale také nákladové úroky byly každoročně vyšší než výnosové úroky dané společností. VH z provozní činnosti má klesající tendenci od roku 2010 jen do roku 2013, neboť rok 2014 byl pro společnost „oživením“. V roce 2014 společnost TRIMR s. r. o. dosáhla kladného výsledku hospodaření za běžnou činnost, tedy čistého zisku v hodnotě 61 tis. Kč. Záporný provozní výsledek hospodaření v letech 2012 a 2013 byl do jisté míry ovlivněn vysokou hodnotou osobních nákladů v těchto letech. K vykazované ztrátě společnosti v letech 2012 a 2013 přispěla i souvislost s nepříznivým podnikatelským prostředím a prohlubováním krize v oblasti stavebnictví, dále pokles zájmu ze strany investorů. Dalším důvodem vzniklé ztráty byla investice do rozvoje společnosti, a to na spolufinancování IT programu, jež má eliminovat neschopnost dosavadních IT nástrojů pružně reagovat na konkurenční trh. Křivka výsledku hospodaření za běžnou činnost kopíruje křivku provozního výsledku hospodaření, avšak hodnoty na ní jsou nižší z důvodu odečtení hodnot finančního VH a daně z příjmu za běžnou činnost v jednotlivých letech.

Graf 3.6: Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření



### 3.3 Poměrová analýza vybraných ukazatelů

V této podkapitole je posouzena finanční situace dané společnosti na základě vybraných poměrových ukazatelů za sledované období 2010 – 2014. Vybrané poměrové ukazatele jsou rozříděny do skupin podle oblasti hospodaření podniku. Postupně jsou představeny skupiny ukazatelů rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

#### 3.3.1 Ukazatele rentability

V Tab. 3.1 jsou zobrazeny výsledné hodnoty vybraných ukazatelů rentability. V Grafu 3.7 je znázorněn vývoj jednotlivých ukazatelů rentability. Všechny analyzované ukazatele mají shodný vývoj v čase, vykazují klesající trend mezi roky 2010 – 2013 a trend rostoucí mezi roky 2013 – 2014, pro větší přehlednost viz Graf 3.7. Nejvyšších hodnot u všech ukazatelů rentability dosáhla společnost v roce 2010. Naopak rok 2013 z hlediska výnosnosti společnosti nebyl příznivý, poněvadž v tomto roce všechny níže zmíněné ukazatele dosahují záporných a zároveň nejnižších hodnot za celé sledované období, viz Tab. 3.1.

Tab. 3.1: Výsledné hodnoty vybraných ukazatelů rentability za období 2010 - 2014

Ukazatel/Rok	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita aktiv (v %)	(2.4)	11,05	3,14	-7,29	-14,86	0,90
Rentabilita dlouhodobých zdrojů (v %)	(2.5)	21,12	8,30	-22,69	-88,49	4,47
Rentabilita vlastního kapitálu (v %)	(2.6)	18,02	6,52	-24,59	-91,79	0,97
Rentabilita tržeb (v %)	(2.7)	3,74	1,04	-3,45	-7,66	0,05
Rentabilita nákladů (v %)	(2.8)	3,81	1,03	-3,28	-6,92	0,05

V roce 2010 byla hodnota ukazatele **rentability aktiv** (*ROA*) nejvyšší z důvodu nejvyššího dosaženého výsledku hospodaření před zdaněním a úroky za sledované období. Vysoká hodnota *EBITu* v tomto období korespondovala především s přidanou hodnotou společnosti, která v roce 2010 dosáhla svého maxima, a to 36 891 tis. Kč. V roce 2011 hodnota ukazatele rentability aktiv poklesla na 3,14 %, což souviselo jednak s poklesem *EBITu* a taky s nárůstem celkových aktiv, konkrétně byl zaznamenán značný nárůst krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů v tomto roce. Prudký pokles výsledných hodnot ukazatele *ROA* mezi roky 2011 – 2013 byl zapříčiněn vykazovanou ztrátou společnosti, resp. záporným výsledkem hospodaření před odpočtem úroků a daní. V roce 2014 je ukazatel *ROA* kladný a jeho hodnota je 0,90 %, což znamená, že v tomto roce připadalo na 1 Kč celkových aktiv 0,0090 Kč zisku před zdaněním a úroky. Společnosti se v roce 2014 povedlo zvýšit tržby za prodej vlastních výrobků a služeb o necelých 40 mil. Kč, což s sebou přineslo také výrazný nárůst výkonové spotřeby, dále došlo i k redukci osobních nákladů.

Tyto pozitivní kroky vedly k „oživení“ a společnost dosáhla v roce 2014 kladného výsledku hospodaření. Kladná hodnota *EBIT*u a snížení celkových aktiv, konkrétně oběžného majetku, přispělo k nárůstu hodnoty tohoto ukazatele oproti předchozímu roku.

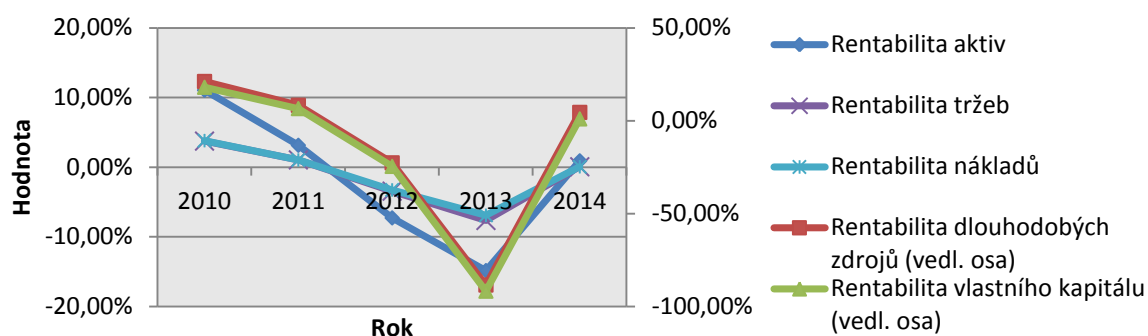
U ukazatele **rentability dlouhodobých zdrojů** (*ROCE*) byla zaznamenána nejvyšší hodnota za celé sledované období v roce 2010, viz Tab. 3.1, a to 21,12 %. Mezi lety 2010 – 2013 byl zaznamenán sestupný propad ukazatele *ROCE*, ke kterému docházelo zejména vlivem snižování vlastního kapitálu, konkrétně pak výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného účetního období, tak i vlivem výrazného poklesu *EBIT*u v jednotlivých letech. Rostoucí trend byl splněn až mezi lety 2013 – 2014, kdy v roce 2014 na 1 Kč dlouhodobých zdrojů, čili vlastního kapitálu a dlouhodobých dluhů, připadalo 0,0447 Kč provozního zisku.

Podnik dosahoval velmi nízkých hodnot **rentability vlastního kapitálu** (*ROE*) po celé analyzované období. Příčinou byl zejména nízký výsledek hospodaření za účetní období, v roce 2012 a 2013 byl dokonce záporný. Každoročně docházelo také k poklesu vlastního kapitálu, konkrétně každoroční pokles nerozděleného zisku minulých let. Extrémní hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu byla zaznamenána právě v roce 2013, a to - 91,79 %, kdy se společnost ocitla ve značné ztrátě. V následujícím roce vzrostl čistý zisk o 5 852 tis. Kč, což způsobilo nárůst ukazatele *ROE* na 0,97 %, tudíž firma TRIMR s. r. o. disponovala z každé koruny vlastního kapitálu 0,0097 Kč čistého zisku.

**Rentabilita tržeb** (*ROS*) dosahovala po celé sledované období velice nízkých hodnot, což značí chybné řízení firmy. Příčinou takto minimálních dosahovaných hodnot tohoto ukazatele byl nerovnoměrný podíl vykazovaného zisku/ztráty k relativně vysokým tržbám v jednotlivých letech. Ukazatel *ROS*, stejně jako výše uvedené ukazatele ziskovosti, nesplnil požadovaný rostoucí trend mezi lety 2010 – 2013, viz Graf 3.7. Nárůst ukazatele je zaznamenán až mezi lety 2013 – 2014, což koresponduje s kladným výsledkem hospodaření za účetní období, čili čistým ziskem v hodnotě 61 tis. Kč. V posledním sledovaném roce byla hodnota ukazatele *ROS* pouze 0,05 %, což znamená, že na jednu korunu tržeb připadalo 0,0005 Kč zisku společnosti.

Zcela totožný vývoj i výsledné hodnoty jako u rentability tržeb vykazovala **rentabilita nákladů** (*ROC*), viz překrývající se křivky v Grafu 3.7, neboť nejpodstatnějším faktorem je u obou ukazatelů čistý zisk. Z Tab. 3.1 je zřejmé, že *ROC* dosáhl nejvyšší hodnoty v roce 2010 a to 3,81 %, a naopak nejnižší hodnoty v roce 2013, kdy se hodnota ukazatele pohybovala v záporných číslech. Hodnota ukazatele rentability nákladů činili v roce 2014 opět pouhých 0,05 %, tudíž na jednu korunu celkových nákladů připadalo 0,0005 Kč čistého zisku.

Graf 3.7: Vývoj vybraných ukazatelů rentability za období 2010 -2014 (v %)



### 3.3.2 Ukazatele likvidity

V Tab. 3.2 jsou zachyceny vypočtené hodnoty vybraných ukazatelů likvidity. V Grafu 3.8 je zobrazen průběh vybraných ukazatelů likvidity v jednotlivých letech. Společnost dosáhla nejvyšších hodnot likvidity v prvním sledovaném roce vlivem nízkých krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Naopak nejnižších hodnot likvidity dosáhla společnost v roce 2013. Hodnota krátkodobých závazků v čase rostla a to zejména vlivem čerpání krátkodobých bankovních úvěrů, vyjma roku 2014, kdy krátkodobé závazky zaznamenaly mírný pokles.

Tab. 3.2: Výsledné hodnoty vybraných ukazatelů likvidity za období 2010 - 2014

Ukazatel/Rok	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Celková likvidita	(2.9)	2,31	2,13	1,50	1,01	1,11
Pohotová likvidita	(2.10)	1,92	1,84	1,36	0,83	0,99
Okamžitá likvidita	(2.11)	0,52	0,14	0,24	0,01	0,22
Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	(2.12)	15 655	19 611	9 912	289	2 430

**Celková likvidita** by měla mít v čase stabilní trend, což v případě společnosti TRIMR s. r. o. není splněno. Mezi lety 2010 – 2013 má tento ukazatel klesající tendenci, avšak v roce 2014 oproti předchozímu roku vykazuje mírný nárůst, viz Graf 3.8. Za doporučené rozmezí hodnot ukazatele běžné likvidity se pokládá interval od 1,5 do 2,5. Z Tab. 3.2 je zřejmé, že do tohoto optimálního pásma společnost nespádala v roce 2013 a 2014. V posledním sledovaném roce měl ukazatel celkové likvidity hodnotu 1,11, což znamená, že krátkodobé závazky byly 1,11 krát kryty oběžnými aktivy. Z pohledu celkové likvidity lze vybranou společnost a její platební schopnost dostát svých závazků v požadovaném čase a výši, považovat za dostačující.

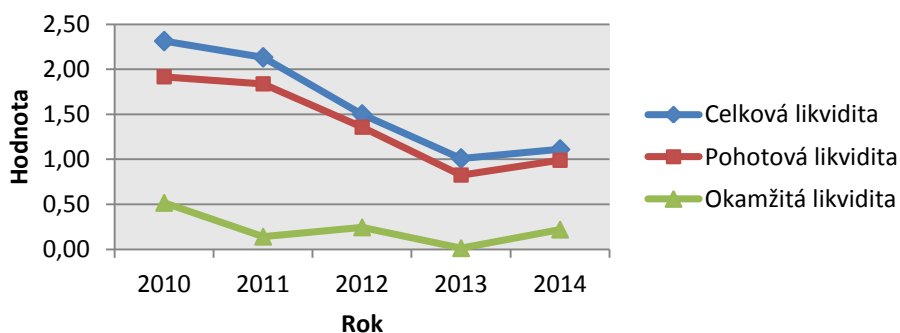
Výše **pohotové likvidity** by se měla pohybovat v rozmezí od 1,0 do 1,5 a její požadovaný trend by měl být rostoucí. V roce 2010 a 2011 překročila společnost doporučené

rozmezí, viz Tab. 3.2. V následujícím roce hodnota ukazatele poklesla na hodnotu 1,36, avšak v dalších letech 2013 a 2014 se hodnota pohotové likvidity dostala pod doporučenou hranici. Co se týče trendového vývoje, tak rostoucí trend ukazatele pohotové likvidity je dodržen pouze mezi roky 2013 – 2014. Z hlediska pohotové likvidity lze konstatovat, že společnost byla za sledované období dostatečně likvidní.

Optimální hodnota ukazatele **okamžité likvidity** by se měla pochybovat v rozmezí 0,2 až 0,5 a požadovaný trend je opět rostoucí. Rostoucí trend je dodržen mezi roky 2011 - 2012 a 2013 – 2014, viz Graf. 3.8. Společnost se v letech 2010, 2011 a 2013 pohybovala mimo doporučený interval hodnot. Extrém nastal v roce 2013, kdy hodnota ukazatele byla pouze 0,01, důvodem byl nízký stav pohotových platebních prostředků vůči krátkodobým závazkům. Pohotové platební prostředky vykazovaly volatilní vývoj po celé sledované období, což nebylo příznivé z hlediska hodnocení ukazatele okamžité likvidity společnosti. V roce 2014 nárůst peněžních prostředků, zejména na příslušných účtech v bankách, a pokles krátkodobých závazků z obchodních vztahů měl pozitivní vliv na výslednou hodnotu ukazatele okamžité likvidity. V tomto roce se již okamžitá likvidita pohybovala v doporučeném rozmezí, to znamená, že společnost má dostatečné množství finančních prostředků vůči krátkodobým závazkům.

**Čistý pracovní kapitál** měl převážně klesající tendenci, přičemž požadovaný rostoucí trend byl splněn pouze mezi lety 2013 – 2014, kdy se čistý pracovní kapitál zvýšil o více než 2 mil. Kč, viz Tab. 3.2. Nutné je však podotknout, že čistý pracovní kapitál dosahoval po celé sledované období kladných hodnot, což vypovídá o tom, že část oběžných aktiv byla financována dlouhodobým majetkem. Maximální hodnota tohoto ukazatele byla v roce 2011, kdy čistý pracovní kapitál činil 19 611 tis. Kč, což souviselo s prudkým nárůstem oběžných aktiv v kombinaci s mírným nárůstem krátkodobých závazků z obchodních vztahů oproti předchozímu roku.

Graf 3.8: Vývoj vybraných ukazatelů likvidity za období 2010 -2014



### 3.3.3 Ukazatele aktivity

Vypočtené hodnoty vybraných ukazatelů aktivity jsou zachyceny v Tab. 3.3. Vývoj vybraných ukazatelů aktivity je zobrazen v Grafu 3.9. Ukazatele aktivity v letech 2010 – 2014 vykazovaly v průběhu sledovaných let volatilní vývoj.

Tab. 3.3: Výsledné hodnoty vybraných ukazatelů aktivity za období 2010 - 2014

Ukazatel/Rok	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Obrátka celkových aktiv	(2.14)	2,44	2,31	2,24	2,01	3,67
Doba obratu aktiv (dny)	(2.15)	147,39	155,84	160,79	179,00	98,08
Doba obratu zásob (dny)	(2.16)	20,68	18,57	11,66	25,46	8,41
Doba obratu pohledávek (dny)	(2.17)	72,93	107,10	91,61	111,92	53,72
Doba obratu závazků (dny)	(2.18)	72,36	98,46	76,14	105,90	52,46

U ukazatele **obrátky celkových aktiv** je žádoucí, aby měl v čase rostoucí tendenci, což v tomto případě bylo splněno až mezi lety 2013 – 2014, viz Tab. 3.3. Mezi lety 2011 – 2013 byl zaznamenán klesající trend u tohoto ukazatele a to především z důvodu poklesu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb vlivem poklesu zakázek. V roce 2014 došlo k nárůstu obrátky celkových aktiv z hodnoty 2,01 na 3,67, což bylo způsobeno zejména růstem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb v kombinaci s poklesem celkových aktiv. V roce 2014 společnost neefektivněji využívala svůj majetek v porovnání s ostatními předchozími roky. Lze konstatovat, že intenzita využití celkových aktiv v rámci sledovaného období byla efektivní, z čehož vyplývá, že společnost dokáže vydělávat více na tržbách, než vlastní majetku.

**Doba obratu aktiv** by měla být co nejkratší, tudíž požadovaný trend je klesající. Z Grafu 3.9 je patrné, že klesající trend byl zaznamenán až mezi roky 2013 – 2014, do té doby mezi roky 2010 – 2013 měl vývoj ukazatele rostoucí tendenci. V roce 2013 byla nejdelší doba, za kterou došlo k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám, a to za 179 dní, což korespondovalo s výrazným poklesem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb oproti předchozímu roku. V posledním sledovaném roce 2014 společnost vykazovala nejnižší hodnotu ukazatele doby obratu aktiv, a to 98,08 dní, což bylo dáno především rostoucími tržbami a zároveň klesajícími celkovými aktivy společnosti.

Ukazatel **doby obratu zásob** vykazoval po celé sledované období velice nízké hodnoty, z čehož vyplývá, že zásoby se velice rychle přeměnily na peněžní prostředky a v dané společnosti tak nesetrvávaly delší dobu. Nejdelší doba obratu zásob vykazovala společnost v roce 2013, a to 25,46 dní, což bylo způsobeno jednak nárůstem materiálu, tak poklesem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Naopak v roce 2014 byla zaznamenána



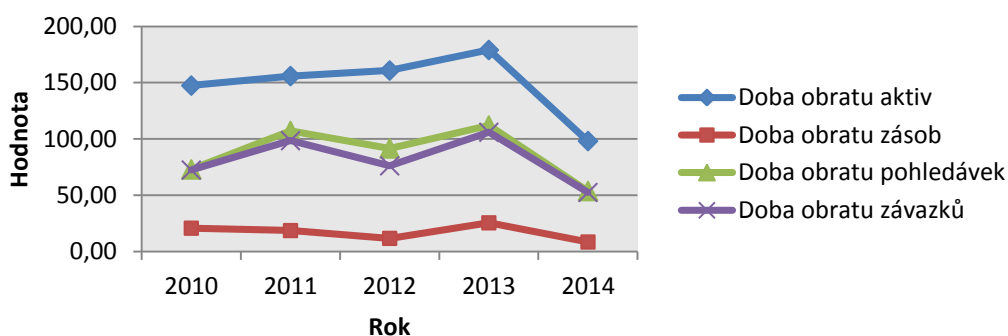
nejkratší doba, za kterou byly zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby či prodeje, a to 8,41 dní.

Z Grafu 3.9 je zřejmé, že ukazatel **doby obratu pohledávek** vykazoval volatilní vývoj, který byl zapříčiněn zejména každoroční změnou krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů v jednotlivých letech ve spojení s každoroční změnou tržeb vlivem realizovaných zakázek. Pro tento ukazatel je žádoucí, aby měl v čase klesající vývoj, což bylo splněno pouze mezi roky 2011 – 2012 a 2013 – 2014. Nejdelší doba obratu pohledávek byla zaznamenána v roce 2013, a to 111,92 dní. V posledním sledovaném roce 2014 byla naopak vypočtena nejkratší doba, přičemž se platební morálka odběratelů výrazně zlepšila oproti roku předchozímu, doba obratu pohledávek byla 53,72 dní.

**Doba obratu závazků** podobně jako doba obratu pohledávek měla nestabilní vývoj, viz Graf 3.9. Tudiž nebyla splněna podmínka stabilního trendu vývoje tohoto ukazatele ve sledovaném období. Nejvyšší hodnota ukazatele doby obratu závazků byla ve výši 105,90 dní v roce 2013, naopak nejnižší hodnoty bylo dosaženo v posledním roce 2014, a to 52,46 dní. Na závěr lze konstatovat, že platební morálka společnosti není příliš dobrá a dodavatelé poměrně dlouho společnost úvěrují.

Pro společnost je podstatné, aby nejdříve dostala peněžní prostředky od svých odběratelů a poté mohla zaplatit svým dodavatelům, tak aby nebyla narušena finanční rovnováha ve firmě. Z Tab. 3.3 je zřejmé, že **pravidlo solventnosti** nebylo dodrženo ani v jednom ze sledovaných období, v jednotlivých letech vždy doba obratu pohledávek přesahovala dobu obratu závazků, pro větší přehlednost viz Graf. 3.9.

Graf 3.9: Vývoj vybraných ukazatelů aktivity za období 2010 -2014



### 3.3.4 Ukazatele zadluženosti

V Tab. 3.4 jsou zachyceny výsledné hodnoty vybraných ukazatelů zadluženosti. V Grafu 3.10 je zobrazen vývoj vybraných ukazatelů zadluženosti. Společnost využívala po celé sledované období k financování svých aktiv převážně cizí zdroje, vyjma roku 2010, viz Tab. 3.4.

Tab. 3.4: Výsledné hodnoty vybraných ukazatelů zadluženosti za období 2010 - 2014

Ukazatel/Rok	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Podíl vlastního kapitálu na aktivech (v %)	(2.19)	51	37	31	17	20
Stupeň krytí stálých aktiv (v %)	(2.20)	292	283	144	81	98
Majetkový koeficient	(2.21)	1,97	2,72	3,18	5,96	4,96
Ukazatel celkové zadluženosti (v %)	(2.22)	49	63	65	83	79
Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (v %)	(2.23)	97	172	206	495	393
Úrokové krytí	(2.24)	103,50	11,00	-16,54	-26,84	1,28

**Podíl vlastního kapitálu na aktivech** by měl v čase růst, což v tomto případě u společnosti TRIMR s. r. o. je splněno pouze mezi lety 2013 – 2014, viz Graf 3.10. Klesající trend mezi obdobími 2010 – 2013 byl zapříčiněn poklesem vlastního kapitálu v jednotlivých letech vlivem postupného snižování nerozděleného zisku minulých let a vlivem vzniklé ztráty v roce 2012 a 2013. V roce 2010 dosáhla společnost nejvyšší hodnoty podílu vlastního kapitálu na aktivech, a to ve výši 51 %. Naopak nejnižší zaznamenaná hodnota za celé sledované období byla ve výši 17 % v roce 2013. V roce 2014 se podíl vlastního kapitálu na aktivech nepatrně zvýšil o 3 % vlivem poklesu celkových aktiv, tudíž společnost byla schopna pokrýt svůj majetek z 20 % vlastními zdroji. Lze tvrdit, že společnost využívá ke krytí svého majetku převážně cizí zdroje, z toho vyplývá, že její finanční samostatnost není příliš vysoká.

**Stupeň krytí stálých aktiv** by měl nabývat hodnoty alespoň 100 % tak, aby státa aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem a nedocházelo tak k překapitalizování či k podkapitalizování společnosti. Z Tab. 3.4 je patrné, že v letech 2010 až 2012 výsledná hodnota ukazatele přesahovala hodnotu 100 %, tudíž v těchto letech hodnota dlouhodobého kapitálu pokryla hodnotu stálých aktiv. Zároveň docházelo k překapitalizování společnosti, neboť dlouhodobými zdroji byla kryta nejen stálá aktiva, ale i poměrná část oběžných aktiv. Požadovaný rostoucí trend byl u ukazatele zaznamenán až mezi roky 2013 – 2014, viz Graf. 3.10. V letech 2013 a 2014 docházelo naopak k podkapitalizování společnosti, z čehož vyplývá, že společnost neměla dostatek dlouhodobého kapitálu k pokrytí stálých aktiv.

U **majetkového koeficientu** se předpokládá stabilní charakter vývoje, z Tab. 3.4 je zřejmé, že tento předpoklad splněn nebyl. Extrémní výkyv nastal v roce 2013, kdy majetkový

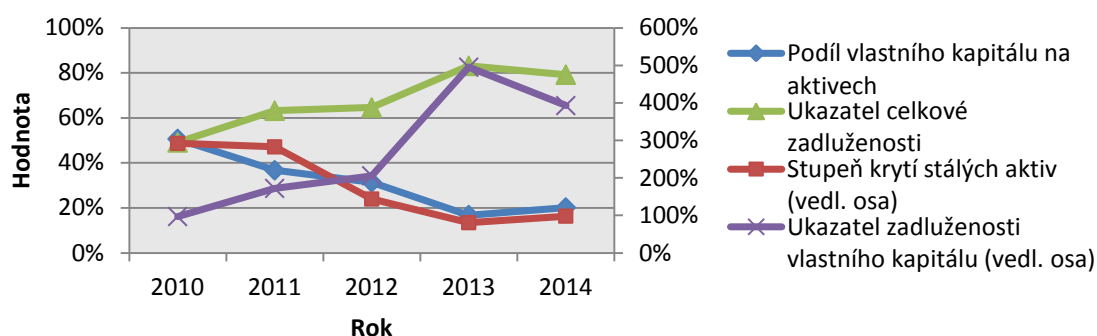
koeficient byl ve výši 5,96. Tento nárůst ukazatele byl způsoben zejména poklesem vlastního kapitálu téměř o polovinu vlivem vzniklé ztráty v daném roce. V roce 2014 byla hodnota finanční páky o něco nižší oproti předchozímu roku, a tedy na 1 Kč vlastního kapitálu připadalo 4,96 Kč hodnoty aktiv. Závěrem lze říci, že společnost nedosahuje optima, co se týče poměru vlastních a cizích zdrojů financování.

Požadovaný trend pro **ukazatel celkové zadluženosti** by měl být v čase klesající, aby zejména dlouhodobí věřitelé nemuseli postupovat vyšší riziko s rostoucím zadlužením společnosti. Z Grafu 3.10 vyplývá, že mezi lety 2010 – 2013 docházelo k postupnému nárůstu hodnoty celkové zadluženosti, což bylo zapříčiněno nárůstem celkových aktiv a cizího kapitálu, konkrétně nárůst položky krátkodobých závazků z obchodních vztahů a krátkodobých bankovních úvěrů. V roce 2013 dosáhla celková zadluženost svého maxima ve výši 83 %. V posledním roce ukazatel celkové zadluženosti poklesl na hodnotu 79 %, což bylo naopak způsobeno poklesem aktiv a poklesem cizích zdrojů o necelých 7 mil. Kč u obou položek současně. Zadluženost společnosti je příliš vysoká, v budoucnu by měla společnost zvážit proporcii vlastních a cizích zdrojů k financování své činnosti ve prospěch zdrojů vlastních a tím její zadluženost snížit.

Hodnota **ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu** by se měla u stabilních podniků pohybovat v rozmezí 80 % až 120 %. V letech 2011 až 2014 se společnost od doporučeného rozmezí zcela odchylovala, tuto hranici přesahovala o 50 % a více, viz Tab. 3.4. V roce 2010 byla hodnota ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu ve výši 97 %, kdy podíl mezi cizím a vlastním kapitálem byl akceptovatelný, přičemž společnost využívala k financování svých aktiv jak cizí zdroje, tak i vlastní zdroje v optimální výši. Jak již bylo zmíněno výše, tak vhodným doporučením do budoucna pro společnost je zapojit větší množství vlastního kapitálu k financování, což by mohlo vést k dosažení vyšší finanční stability dané společnosti.

V roce 2010 ukazatel **úrokového krytí** nabyl nejvyšší hodnoty za celé sledované období, a to 103,5, což znamená, že úroky byly 103,5 krát kryty provozním ziskem. V průběhu další let se ukazatel rapidně snižoval jednak vlivem poklesu výsledku hospodaření před zdaněním a úroky, tak vlivem nárůstu nákladových úroků. V letech 2012 a 2013 nabyl až záporných hodnot, což bylo způsobeno vzniklou ztrátou v daných letech. Nákladové úroky v čase vykazovali rostoucí tendenci zejména vlivem čerpání krátkodobých bankovních úvěrů v letech 2012 až 2014. V posledním roce 2014 vykazoval ukazatel již kladnou hodnotu 1,28 díky kladnému provoznímu zisku. Pakliže bude společnost dále vykazovat zisk, nehrozí nesplácení nákladových úroků obchodním bankám.

Graf 3.10: Vývoj vybraných ukazatelů zadluženosti za období 2010 -2014



### 3.4 Hodnocení finanční úrovně společnosti

Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně společnosti lze rozdělit na bankrotní a bonitní (ratingové) modely, pomocí nichž lze vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnosti podniku jedním číslem. Pro účely diplomové práce jsou níže hodnoceny vybrané z nich. Ze skupiny bankrotních modelů je posouzen Beaverův model, Altmanův model a Taflerův model. Z bonitních indexů je aplikován Kralický Quicktest a Index IN05.

#### 3.4.1 Beaverův model

Smyslem modelu je analýza dílčích finančních ukazatelů, jež hrají podstatnou roli při finančních problémech dané společnosti a také mají vypovídací schopnost až pět let před jejím úpadkem. Výsledné hodnoty Beaverova modelu za období 2010 - 2014 jsou součástí Tab. 3.5.

Tab. 3.5: Beaverův model za sledované období 2010 - 2014

Ukazatel/Rok	2010	2011	2012	2013	2014
Vlastní kapitál/aktiva celkem	0,51	0,37	0,31	0,17	0,20
Přidaná hodnota/aktiva celkem	1,09	0,78	0,73	0,63	0,88
Bankovní úvěry/cizí zdroje	0,00	0,00	0,12	0,22	0,32
Cash flow/cizí zdroje	-0,52	-0,14	0,10	-0,14	0,18
Provozní kapitál/aktiva celkem	0,46	0,46	0,26	0,01	0,08

Na základě výpočtů dílčích ukazatelů je stanoven rostoucí či klesající trend pro každý z nich. V Tab. 3.6 je zachycen meziroční vývoj zkoumaných ukazatelů dle trendu představující pro společnost riziko úpadku. Trend naznačující, že je daná společnost v ohrožení, je zvýrazněn tučným řezem písma.

Tab. 3.6: Zhodnocení výsledků dle Beaverova modelu

Ukazatel/Rok	Trend u ohrožených firem	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Vlastní kapitál/aktiva celkem	klesá	<b>klesá</b>	<b>klesá</b>	<b>klesá</b>	roste
Přidaná hodnota/aktiva celkem	klesá	<b>klesá</b>	<b>klesá</b>	<b>klesá</b>	roste
Bankovní úvěry/cizí zdroje	roste	-	<b>roste</b>	<b>roste</b>	<b>roste</b>
Cash flow/cizí zdroje	klesá	roste	roste	<b>klesá</b>	roste
Provozní kapitál/aktiva celkem	klesá	<b>klesá</b>	<b>klesá</b>	<b>klesá</b>	roste

Z Tab. 3.6 je zřejmé, že společnost TRIMR s. r. o. v průběhu sledovaných let vykazovala znaky úpadku vždy alespoň u jednoho a více ze všech dílčích ukazatelů. Nepříznivé období pro společnost bylo mezi roky 2012 – 2013, přičemž všechny finanční ukazatele vykazovaly trend u ohrožených firem. Tato skutečnost byla způsobena extrémním poklesem vlastního kapitálu v souvislosti se vzniklou ztrátou v roce 2013 a úbytkem nerozděleného zisku minulých let. Dalším důvodem byl pokles přidané hodnoty vlivem snížení objemu realizovaných zakázek oproti roku předchozímu. Stav krátkodobých bankovních úvěrů byl navýšen v roce 2013 o 4 mil. Kč v porovnání s rokem 2012. Co se týče čistého peněžního toku, tak oproti předchozímu roku nastal prudký propad na - 4 487 tis. Kč vlivem vzniklé ztráty v hodnotě 5 791 tis. Kč. Hodnota provozního kapitálu v průběhu sledovaných let neustále klesala a to ve spojení s nárůstem oběžných aktiv v kombinaci s nárůstem krátkodobých závazků. Zatímco poslední sledované mezidobí 2013 – 2014 bylo pro společnost nejvíce příznivé z hlediska výsledků Beaverova modelu, kdy pouze jeden z pěti ukazatelů vykazoval známky bankrotující společnosti, viz Tab. 3.6. Zlomovým bodem v roce 2014 byl jednak kladný výsledek hospodaření za běžné účetní období, tak i vyšší přidaná hodnota, která korespondovala s novou skladbou zakázek a zároveň s realizací většího množství zakázek.

Dle neuspokojivých výsledků během období 2010 – 2013 bylo možné společnost považovat za bankrotující. Naproti tomu však poslední sledované mezidobí bylo pro společnost příznivé, tudíž nelze zcela určit bankrot. Do budoucna by se měla společnost zaměřit na redukci spotřeby materiálu a energie včetně redukce služeb a také na snížení osobních nákladů. Dále by bylo vhodné omezit financování cizími zdroji a využívat k financování zdroje vlastní. Dalším doporučením je zlepšit politiku řízení pohledávek a závazků z obchodních vztahů.

### 3.4.2 Altmanův model

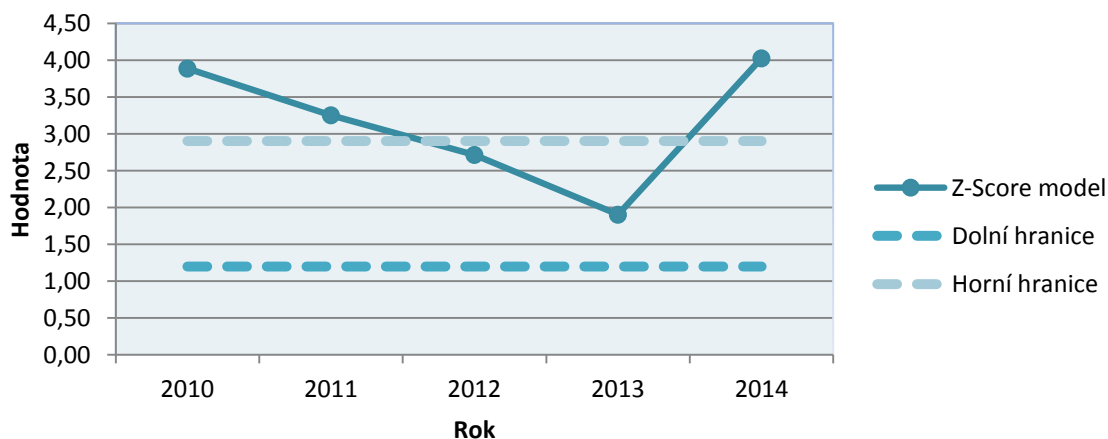
Pro výpočet Altmanova modelu byl použit vzorec (2.26), jenž je využíván pro podniky, které nemají akcie kotované na kapitálovém trhu (bez veřejně obchodovatelných akcií). Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů a výsledné *Z-Score* Altmanova modelu za období 2010 - 2014 je zachyceno v Tab. 3.7. Výsledky jsou pro větší přehlednost znázorněny v Grafu 3.11.

Tab. 3.7: Altmanovo Z-score za sledované období 2010 - 2014

Ukazatel/Rok	2010	2011	2012	2013	2014
$X_1$ (pracovní kapitál/aktiva celkem)	0,33	0,33	0,18	0,01	0,06
$X_2$ (nerozdělený zisk/aktiva celkem)	0,32	0,27	0,31	0,25	0,14
$X_3$ (EBIT/aktiva celkem)	0,34	0,10	-0,23	-0,46	0,03
$X_4$ (účetní hodnota VK/dluhy celkem)	0,43	0,24	0,20	0,08	0,11
$X_5$ (tržby celkem/aktiva celkem)	2,45	2,31	2,25	2,03	3,69
<b>Z-Score</b>	<b>3,88</b>	<b>3,25</b>	<b>2,71</b>	<b>1,90</b>	<b>4,02</b>

Z Grafu 3.11 je patrné, že daná společnost v průběhu celého sledovaného období nepřesáhla ani jednu dolní hranici 1,2 bodů, jež odděluje podniky nacházející se v šedé zóně od podniků, které mají vysokou pravděpodobnost bankrotu. V letech 2010 a 2011 se pohybovala hodnota *Z-Score* kolem 3 bodů a více, tudíž v těchto letech byla společnost považována za podnik s minimální pravděpodobností bankrotu dle Altmanova modelu. V letech 2012 a 2013 došlo k mírnému poklesu indexu, společnost se dostala do tzv. šedé zóny, při které je obtížné určit, zda je podnik zdravý či nemocný. V roce 2013 lze společnost TRIMR s. r. o. označit za podnik s ohroženou likviditou, viz podkapitola 3.3.2. Z Tab. 3.7 vyplývá, že v posledním roce došlo k nárůstu hodnoty *Z-Score* až k nevyšší sledované hodnotě, a to k hodnotě 4,02.

Graf 3.11: Altmanův model



### 3.4.3 Taflerův model

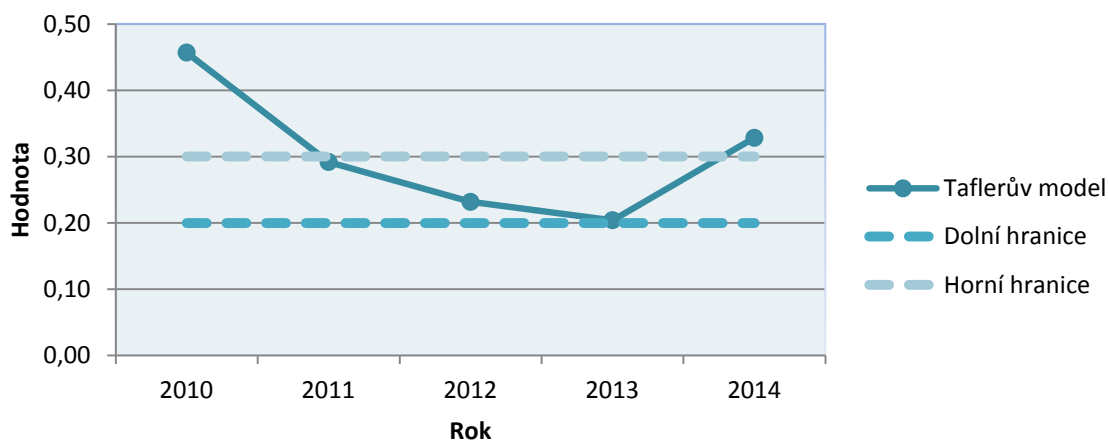
Propočtené hodnoty dílčích ukazatelů, které odrážejí klíčové charakteristiky platební neschopnosti podniku, včetně výsledné hodnoty  $Z_T$  za období 2010 - 2014 jsou zobrazeny v Tab. 3.8. Pro výpočet Taflerova modelu byl použit vzorec (2.30), jeho vývoj je znázorněn v Grafu 3.12.

Tab. 3.8: Taflerův model za sledované období 2010 - 2014

Ukazatel/Rok	2010	2011	2012	2013	2014
$X_1$ (hrubý zisk/krátkodobé závazky)	0,16	0,04	-0,08	-0,11	0,00
$X_2$ (oběžná aktiva/závazky celkem)	0,22	0,18	0,21	0,17	0,19
$X_3$ (krátkodobé závazky/aktiva celkem)	0,06	0,07	0,09	0,14	0,13
$X_4$ (finanční majetek/provozní náklady-odpisy)	0,01	0,00	0,01	0,00	0,01
$Z_T$	<b>0,46</b>	<b>0,29</b>	<b>0,23</b>	<b>0,20</b>	<b>0,33</b>

Vývoj výsledné hodnoty  $Z_T$  měl převážně za sledované období klesající tendenci, viz Graf. 3.12. Společnost se však nikdy nedostala pod dolní hranici 0,2, jež signalizuje úpadek s velkou pravděpodobností. V roce 2010 byla hodnota  $Z_T$  nejvyšší, a to 0,46, tudíž v tomto případě se společnost TRIMR s. r. o. nacházela nad horní hranicí 0,3, jež značila situaci s malou pravděpodobností úpadku podniku. Mezi roky 2011 – 2013 se vyskytovala se svou  $Z_T$  hodnotou v tzv. šedé zóně neurčitých výsledků. V posledním sledovaném roce byl zaznamenán nárůst hodnoty  $Z_T$  z 0,2 na 0,33 oproti předchozímu roku vlivem kladného vyprodukovaného hrubého zisku v kombinaci s poklesem krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Společnost v roce 2014 lze zhodnotit jako společnost s malou pravděpodobností úpadku z hlediska Taflerova modelu, neboť hodnota  $Z_T$  přesáhla horní hranici 0,3, viz Graf 3.12.

Graf 3.12: Taflerův model



### 3.4.4 Kralickův Quicktest

Výsledné hodnoty dílčích ukazatelů Kralickova Quicktestu za období 2010 - 2014 jsou zachyceny v Tab. 3.9. Hodnotám byly následně přiděleny body podle předem stanovené stupnice, viz tabulka níže.

Tab. 3.9: Kralickův Quicktest za sledované období 2010 - 2014

Ukazatel/Rok	2010	2011	2012	2013	2014
<b>R1</b> (vlastní kapitál/aktiva celkem)	0,51	0,37	0,31	0,17	0,20
<b>R2</b> (dluhy – peněžní prostředky)/provozní CF)	-4,28	-19,31	2,61	-15,39	2,70
<b>R3</b> (EBIT/aktiva celkem)	0,11	0,03	-0,07	-0,15	0,01
<b>R4</b> (provozní CF/provozní výnosy)	-0,03	-0,01	0,09	-0,03	0,06

Pro hodnocení finanční situace dané společnosti dle Kralickova Quicktestu byl použit vzorec (2.31), (2.32) a (2.33). V Tab. 3.10 je zobrazeno bodové hodnocení Kralickova Quicktestu za sledované období 2010 – 2014 včetně ukazatele finanční stability, výnosové situace a souhrnné finanční situace. V níže uvedeném Grafu 3.12 jsou znázorněny hodnoty tohoto modelu včetně horní a dolní hranice doporučených hodnot.

Tab. 3.10: Bodové ohodnocení Kralickova Quicktestu

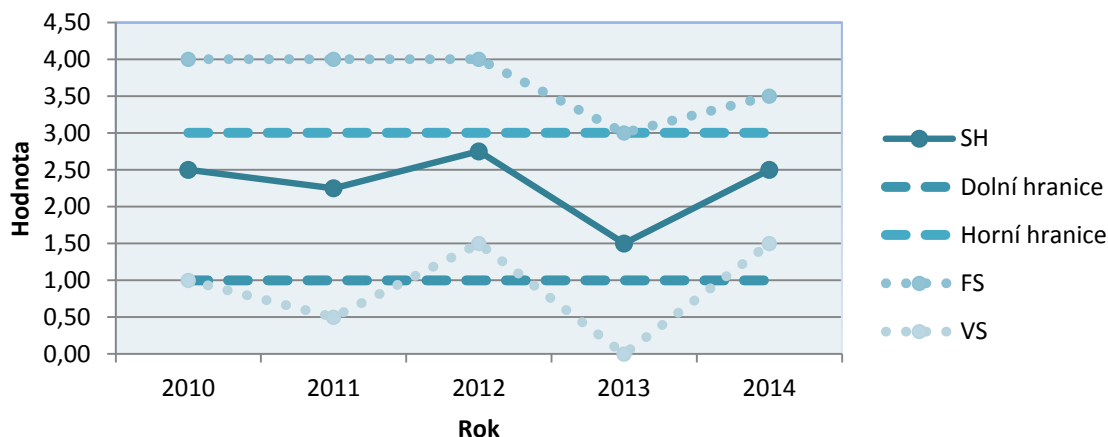
Ukazatel/Rok	2010	2011	2012	2013	2014
<b>R1</b> (vlastní kapitál/aktiva celkem)	4	4	4	2	3
<b>R2</b> (dluhy – peněžní prostředky)/provozní CF)	4	4	4	4	4
<b>R3</b> (EBIT/aktiva celkem)	2	1	0	0	1
<b>R4</b> (provozní CF/provozní výnosy)	0	0	3	0	2
<b>FS = (R1+R2)/2</b>	4,00	4,00	4,00	3,00	3,50
<b>VS = (R3+R4)/2</b>	1,00	0,50	1,50	0,00	1,50
<b>SH = (FS+VS)/2</b>	<b>2,50</b>	<b>2,25</b>	<b>2,75</b>	<b>1,50</b>	<b>2,50</b>

Na základě Kralickova Quicktestu lze hodnotit společnost TRIMR s. r. o. po celé sledované období za finančně stabilní, neboť po celé sledované období se hodnota ukazatele finanční stability nacházela vždy nad doporučenou hranicí, vyjma roku 2013, kdy byla hodnota ukazatele přesně na hranici ve výši 3. Co se týče výnosové situace společnosti, hodnota tohoto ukazatele se pohybovala v rozmezí od 0 do 1,5, což pro podnik není z krátkodobého ani z dlouhodobého hlediska příznivou situací. Vyjma roku 2010, 2012 a 2014, se hodnota ukazatele nacházela dokonce pod hranicí 1, tudíž lze vyhodnotit výnosovou situaci dané společnosti po celé období za ne příliš dobrou. Do budoucna by se měla tak společnost zaměřit na zlepšení výnosové situace. Ukazatel souhrnného hodnocení finanční situace vykazoval volatilní vývoj v průběhu sledovaného období, přičemž se jeho hodnota pohybovala od 1,5 do 2,75, což koresponduje s rozmezím šedé zóny, viz Graf 3.13. Celkově



nelze výsledek na základě tohoto testu zcela určit, avšak pokud daná společnost dokáže v následujících letech udržet rostoucí tendenci ukazatele finanční stability, výnosové situace a souhrnného hodnocení finanční situace, může to vést ke zlepšení její celkové finanční situace.

Graf 3.13: Kralickův Quicktest



### 3.4.5 Index IN05

Zjištěné hodnoty dílčích finančních ukazatelů včetně celkové hodnoty zvoleného indexu, jenž spadá pod bankrotně-bonitní modely, jsou zobrazeny v Tab. 3.11 za období 2010 - 2014. V níže uvedeném Grafu 3.14 je zachycen vývoj hodnot Indexu IN05 včetně vymezeného ohraničení.

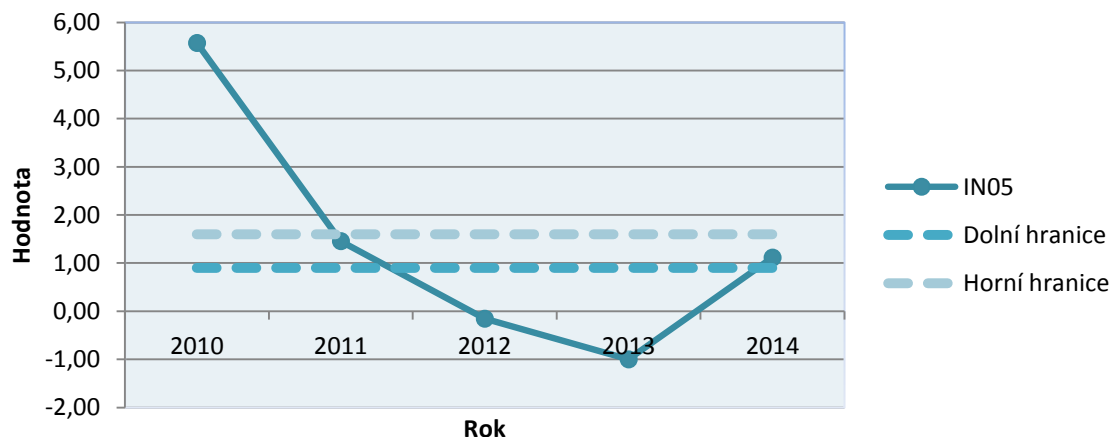
Tab. 3.11: Index IN05 za sledované období 2010 - 2014

Ukazatel/Rok	2010	2011	2012	2013	2014
$X_1$ (aktiva celkem/cizí zdroje)	0,26	0,21	0,20	0,16	0,16
$X_2$ (EBIT/nákladové úroky)	4,14	0,44	-0,66	-1,07	0,05
$X_3$ (EBIT/aktiva celkem)	0,44	0,12	-0,29	-0,59	0,04
$X_4$ (výnosy/aktiva celkem)	0,52	0,50	0,48	0,44	0,79
$X_5$ (oběžná aktiva/KZ+KBÚ)	0,21	0,19	0,12	0,07	0,07
<b>IN05</b>	<b>5,57</b>	<b>1,46</b>	<b>-0,15</b>	<b>-1,00</b>	<b>1,12</b>

Z Grafu 3.14 lze pozorovat, že hodnota IN05 výrazně překročila horní hranici v roce 2010, kdy hodnota byla ve výši 5,57. Pouze v tomto roce byla společnost považována z hlediska tohoto indexu za finančně zdravou a zároveň byla schopna vytvářet hodnotu. V roce 2011 byl zaznamenán výrazný pokles hodnoty IN05, přičemž se společnost dostala do tzv. šedé zóny, kdy nelze přesně stanovit, zda se jedná o firmu zdravou či nemocnou, avšak představuje signál o určitých problémech. V letech 2012 a 2013 se hodnota indexu pohybovala pod dolní hranicí zejména vlivem vzniklé ztráty, což pro společnost představovalo možný úpadek v těchto letech, viz Graf. 3.14. V roce 2014 společnost dosáhla

hodnoty indexu ve výši 1,12, viz Tab. 3.11, čímž se dostala do šedého pásma. Pakliže si společnost nadále udrží rostoucí trend křivky IN05, může přesáhnout limit horní hranice, tudíž bude nejen finančně zdravá, ale také bude tvořit hodnotu v následujících letech.

Graf 3.14: Index IN05



### 3.5 Hodnocení finanční výkonnosti společnosti na bázi ukazatele EVA

Následující podkapitola je zaměřena na hodnocení finanční výkonnosti společnosti TRIMR s. r. o. na bázi ukazatele ekonomické přidané hodnoty za období 2010 – 2014. Nejprve jsou vyčísleny náklady kapitálu potřebné pro stanovení ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Součástí podkapitoly je pyramidový rozklad ukazatele *EVA* včetně analýzy odchylek a v neposlední řadě je provedena analýza citlivosti.

#### 3.5.1 Náklady kapitálu

V této části práce jsou vyčísleny náklady kapitálu za období 2010 – 2014 pomocí stavebnicového modelu, jenž je využíván pro statistické účely Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky. Stavebnicový model je sestaven jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií.

##### Bezriziková sazba ( $R_F$ )

Bezriziková úroková míra je určena jako výnos desetiletých státních dluhopisů, neboť tyto dluhopisy jsou považovány za nejméně rizikové instrumenty na kapitálovém trhu. Bezrizikové sazby jsou převzaty z databáze časových řad České národní banky. Získané hodnoty jsou zachyceny v Tab. 3.12.

Tab. 3.12: Hodnoty bezrizikové sazby za období 2010 - 2014

Parametr/Rok	2010	2011	2012	2013	2014
$R_F$	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%	0,67%

*Zdroj: Databáze časových řad*

### Riziková přírážka charakterizující produkční sílu ( $R_{podnikatelské}$ )

Dalším nezbytným krokem je určení rizikových přírážek. Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko vychází z porovnání ukazatele  $EBIT/A$  s ukazatelem  $XI$ , který vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu kapitálem vlastním a je vypočítán dle vzorce (2.53). V roce 2010 a 2011 byl ukazatel  $XI$  menší než ukazatel  $EBIT/A$ , viz Tab. 3.13, tudíž je riziková přírážka stanovena jako minimální hodnota v odvětví dle finančních analýz podnikové sféry Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky za daný rok. Zatímco v letech 2012 a 2013 byla hodnota ukazatele  $EBIT/A$  menší než 0, je riziková přírážka ve výši 10 %. V posledním roce byla hodnota ukazatele  $EBIT/A$  větší než 0 a zároveň menší než ukazatel  $XI$ , tudíž byl pro výpočet rizikové přírážky použit vzorec (2.54). Výsledné hodnoty jsou uvedeny v Tab. 3.13

Tab. 3.13: Riziková přírážka charakterizující produkční sílu za období 2010 - 2014

Parametr/Rok	2010	2011	2012	2013	2014
XI	0,00%	0,00%	2,23%	1,05%	1,26%
EBIT/A	11,05%	3,14%	-7,29%	-14,86%	0,90%
$R_{podnikatelské}$	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>10,00%</b>	<b>10,00%</b>	<b>0,81%</b>

### Riziková přírážka charakterizující finanční stabilitu ( $R_{finstab}$ )

Riziková přírážka vyplývající z finanční stability vychází z ukazatele celkové likvidity  $L3$  dle vzorce (2.9), viz podkapitola 3.3.2. Výslednou hodnotu je nutné porovnat s mezními hodnotami likvidity  $XL1$  a  $XL2$  pro příslušné odvětví. V roce 2010 a 2011 byla výše rizikové přírážky ve výši 0,00 %, poněvadž hodnota celkové likvidity společnosti byla větší než hodnota ukazatele  $XL2$ . Ve zbývajících třech letech se hodnota celkové likvidity pohybovala mezi mezními hodnotami, tudíž bylo nutné vypočítat výši rizikové přírážky pro daný rok podle vzorce (2.55). Výsledné hodnoty jsou uvedeny v Tab. 3.14.

Tab. 3.14: Riziková přírážka charakterizující finanční stabilitu za období 2010 - 2014

Parametr/Rok	2010	2011	2012	2013	2014
L3	2,31	2,13	1,50	1,01	1,11
XL1	0,45	0,43	0,39	0,56	0,78
XL2	1,56	1,5	1,9	2,02	2,69
$R_{finstab}$	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,71%</b>	<b>4,79%</b>	<b>6,84%</b>

### Riziková přírážka charakterizující velikost podniku ( $R_{LA}$ )

Riziková přírážka za velikost podniku je vázána velikostí úplatných zdrojů, které jsou rovny součtu vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací. V tomto případě hodnota úplatných zdrojů odpovídá součtu vlastního kapitálu a bankovních úvěrů, neboť společnost

ani v jednom ze sledovaných let neemitovala žádné dluhopisy. Ve všech letech je hodnota rizikové přírážky stejná, a to 5,00 %, jelikož výše úplatných zdrojů po celé sledované období nepřesáhla stanovenou hodnotu 0,1 mld. Kč. Zjištěné hodnoty rizikové přírážky za velikost podniku za období 2010 – 2014 jsou zobrazeny v Tab. 3.15.

Tab. 3.15: Riziková přírážka charakterizující velikost podniku za období 2010 - 2014

Parametr/Rok	2010	2011	2012	2013	2014
UZ (v tis. Kč)	17 077	15 701	15 200	13 309	14 269
$R_{LA}$	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Vyčíslení celkových nákladů kapitálu nezadlužené firmy  $WACC_U$  bylo provedeno dle vzorce (2.49), celkových nákladů zadlužené firmy  $WACC_L$  podle vzorce (2.50) a stanovení nákladů na vlastní kapitál  $R_E$  dle vzorce (2.51). Jednotlivé náklady kapitálu a jejich hodnoty za sledované období 2010 – 2014 jsou zachyceny v Tab. 3.16.

Tab. 3.16: Náklady kapitálu za období 2010 - 2014

Parametr/Rok	2010	2011	2012	2013	2014
$WACC_U$	11,89%	11,70%	17,63%	21,99%	13,32%
$WACC_L$	11,89%	11,70%	17,37%	21,21%	12,67%
$R_E$	11,89%	11,70%	20,56%	43,08%	26,81%

Hodnota celkových nákladů se během sledovaných let pohybovala v rozmezí okolo 11 – 22 %, viz Tab. 3.16. Minimální výše  $WACC_U$  byla zaznamenána v roce 2011, a to 11,70 %. Naproti tomu maximální vykazovaná hodnota  $WACC_U$  byla v roce 2013, a to 21,99 % vlivem rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko ve výši 10 % a rizikové přírážky za velikost podniku ve výši 5 %. Při vývoji celkových nákladů nezadlužené firmy byla od roku 2011 zaznamenána rostoucí tendence, vyjma období mezi roky 2013 – 2014, kdy se hodnota  $WACC_U$  snížila z 21,99 % na 13,32 % v důsledku poklesu bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko. Co se týče celkových nákladů zadlužené firmy, lze vyvodit, že po celé období, mimo roky 2010 a 2011, měly nižší hodnotu než náklady nezadlužené firmy, což značí využívání levnějšího způsobu financování podnikatelských aktivit, tedy cizího kapitálu.

Z Tab. 3.16 vyplývá, že hodnota nákladů na vlastní kapitál se pohybovala v rozmezí okolo 11 až 43 %. V roce 2011 byla hodnota nákladů minimální a to ve výši 11,70 %, naopak maximální hodnota 43,08 % byla zaznamenána v roce 2013. V letech 2010 a 2011 byla hodnota nákladů na vlastní kapitál shodná jako hodnota celkových nákladů nezadlužené a zadlužené firmy.

### 3.5.2 Stanovení ukazatele EVA

Ukazatel *EVA* na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí (*EVA-Equity*) je vypočítán dle vzorce (2.38). Propočet vychází z ukazatele rentability vlastního kapitálu *ROE*, nákladů na vlastní kapitál  $R_E$  a hodnoty vlastního kapitálu společnosti *E*. V Tab. 3.17 jsou uvedeny hodnoty nezbytné k výpočtu ekonomické přidané hodnoty včetně její výsledné hodnoty a *spreadu* za sledované období 2010 – 2014. Pro lepší přehlednost je vývoj ukazatele *EVA* a *spreadu* znázorněn v níže uvedeném Grafu 3.15.

Tab. 3.17: Výpočet ekonomické přidané hodnoty za období 2010 - 2014

Položka/Rok	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	18,02%	6,52%	-24,59%	-91,79%	0,97%
$R_E$	11,89%	11,70%	20,56%	43,08%	26,81%
E (v tis. Kč)	17 077	15 701	12 200	6 309	6 269
<b>EVA (v tis. Kč)</b>	<b>1 047</b>	<b>-813</b>	<b>-5 508</b>	<b>-8 509</b>	<b>-1 620</b>
Spread (ROE- $R_E$ )	6,13%	-5,18%	-45,15%	-134,87%	-25,84%

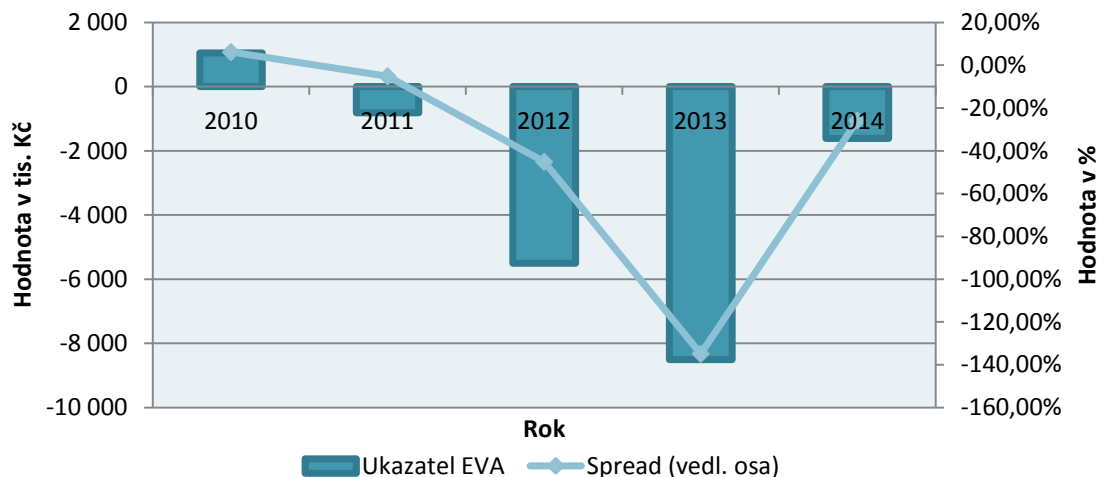
Ukazatel *EVA* po celé sledované období, vyjma roku 2010, měl zápornou hodnotu, což pro vlastníky znamenalo, že společnost nevytvářela žádnou dodatečnou hodnotu. Taktéž i výše *spreadu* od roku 2011 se pohybovala v záporných číslech, společnost nebyla schopná od roku 2011 do roku 2014 generovat minimální výnos požadovaný subjekty poskytující kapitál pro její financování. Lze říci, že vlastníkům či investorům daná investice do společnosti nepřinášela nic v porovnání s jinou alternativní investicí.

V roce 2010 vykazovala společnost TRIMR s. r. o. kladnou hodnotu ukazatele *EVA*, z čehož vyplývá, že daná společnost vytvořila v tomto období dodatečnou hodnotu a tím i zvýšila bohatství vlastníků ve výši 1 047 tis. Kč, viz Tab. 3.17. Záporná hodnota ekonomické přidané hodnoty v letech 2011 - 2014 byla způsobena především vysokou hodnotou nákladů na vlastní kapitál v kombinaci s nízkou rentabilitou vlastního kapitálu. Nejnižší hodnota ukazatele *EVA* byla zaznamenána v roce 2013, a to – 8 509 tis. Kč. Důvodem byla nejen vzniklá ztráta v daném roce ve výši více než 5 mil. Kč, ale také poměrně vysoká hodnota nákladů na vlastní kapitál, která činila 43,08 %. Vlivy, které způsobily změnu velikosti zkoumaného ukazatele *EVA* v jednotlivých letech, budou blíže popsány v následující podkapitole 3.5.3.

Pro vlastníky společnosti je důležité, aby *spread*, tzn. rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady vlastního kapitálu, dosahoval kladných hodnot, neboť jedině v tomto případě jim investice do společnosti přinese více, než by jim vynesla alternativní investice. Kladná hodnota *spreadu* a zároveň nejvyšší hodnota za celé sledované období byla

zaznamenána v roce 2010, a to 6,13 %, viz Tab. 3.14. V dalších sledovaných letech 2011 až 2014 *spread* vykazoval už jen záporné hodnoty, viz Graf 3.15, přičemž nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2013, a to – 134,87 %.

Graf 3.15: Vývoj ukazatele EVA a spreadu za období 2010 - 2014



### 3.5.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Tato část diplomové práce je zaměřena na pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty, při kterém je hodnocena vzájemná závislost mezi dílčími ukazateli a vrcholovým ukazatelem. Pyramidový rozklad ukazatele *EVA* na bázi zúženého hodnotového rozpětí je proveden funkcionální metodou, dle vzorce (2.64), a metodou integrální, podle vzorce (2.66), za sledované období 2010 – 2014. Funkcionální i integrální metoda odstraňuje problém záporných indexů, zároveň lze libovolně určit pořadí ukazatelů a lze předpokládat neexistenci zbytkové složky. Nejdříve je znázorněn rozklad ukazatele *EVA* první úrovně, přičemž je posouzen vliv *spreadu* a vlastního kapitálu. Poté je rozložen ukazatel *EVA* na základě víceúrovňového rozkladu podle schématu, jenž je součástí Přílohy č. 8. V Tab. 3.18 je znázorněna první úroveň rozkladu ukazatele *EVA* funkcionální metodou za období 2010 – 2014.

Tab. 3.18: Výsledné vlivy dílčích ukazatelů pro první úroveň rozkladu ukazatele EVA za sledované období 2010 - 2014 (v tis. Kč) - funkcionální metoda

Ukazatel	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
<b>EVA</b>	-1 859,56		-4 695,29		-3 000,77		6 889,46	
<b>ROE-R<sub>E</sub></b>	-1 853,02	2.	-5 576,29	2.	-8 303,32	2.	6 857,31	1.
<b>E</b>	-6,54	1.	880,99	1.	5 302,55	1.	32,14	2.

Mezi roky 2010 a 2011 se ekonomická přidaná hodnota absolutně snížila o 1 859,56 tis. Kč, viz Tab. 3.18. Největší negativní vliv na tomto poklesu měl tzv. *spread*, rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál. Negativní vliv na vrcholový ukazatel *EVA* měla i samostatně stojící položka vlastního kapitálu, avšak v porovnání s vlivem *spreadu* minimální. Výrazný pokles hodnoceného ukazatele byl zaznamenán i mezi roky 2011 a 2012, absolutní meziroční změna ukazatele *EVA* byla - 4 694,29 tis. Kč. Pokles ekonomické přidané hodnoty byl především ovlivněn negativním vlivem *spreadu* ve výši - 5 576,29 tis. Kč, přičemž pozitivní vliv vlastního kapitálu tuto změnu nepatrně snížil. V následujícím mezidobí byl opět zaznamenán meziroční pokles ukazatele *EVA*, a to o - 3 000,77 tis. Kč, na kterém se negativně podílel *spread*, a to hodnotou - 8 303,32 tis. Kč. V tomto období vlastní kapitál pozitivně ovlivnil vrcholový ukazatel absolutní odchylkou ve výši 5 303,55 tis. Kč. V posledním období 2013 – 2014 došlo k výraznému nárůstu ekonomické přidané hodnoty, její absolutní meziroční změna činila 6 889,46 tis. Kč. Tento nárůst pozitivně ovlivnily oba dílčí ukazatele současně, avšak výrazně větší pozitivní vliv měl v tomto případě *spread*.

V následující Tab. 3.19 jsou zachyceny vlivy dílčích ukazatelů pro první úroveň rozkladu ukazatele *EVA* za sledované období 2010 – 2014 stejně tak jako v předchozím případě s tím rozdílem, že rozklad byl proveden metodou integrální. Z Tab. 3.19 je patrné, že jako v předchozí Tab. 3.18 měl *spread* opět dlouhodobě převažující vliv na vrcholový ukazatel po celé sledované období. Pouze mezi roky 2013 – 2014 měl *spread* pozitivní vliv na ukazatel *EVA*. Co se týče vlastního kapitálu, největší pozitivní vliv na hodnocený ukazatel byl zaznamenán mezi roky 2012 – 2013, a to ve výši 963,21 tis. Kč. Největší negativní absolutní odchylka *spreadu* činila - 4 834,95 tis. Kč a byla zaznamenána v období 2011 - 2012, kdy se hodnota ekonomické přidané hodnoty meziročně snížila o 4 695,29 tis. Kč. Na největším pozitivním vlivu při vývoji vrcholového ukazatele se podílel *spread*, a to mezi roky 2013 – 2014 hodnotu 6 835,85 tis. Kč. Rozdíly mezi hodnotami v Tab. 3.18 a 3.19 jsou viditelné, avšak v porovnání nevýznamné.

Tab. 3.19: Výsledné vlivy dílčích ukazatelů pro první úroveň rozkladu ukazatele *EVA* za sledované období 2010 - 2014 (v tis. Kč) - integrální metoda

Ukazatel	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
<b>EVA</b>	-1 859,56		-4 695,29		-3 000,77		6 889,46	
<b>ROE-R<sub>E</sub></b>	-1 781,75	2.	-4 834,95	2.	-3 963,98	2.	6 835,85	1.
<b>E</b>	-77,82	1.	139,66	1.	963,21	1.	53,61	2.



Komplexní pyramidový rozklad ukazatele *EVA* na bázi zúženého hodnotového rozpětí je součástí Přílohy č. 9. Analýza dílčích vlivů, jež působí na vrcholový ukazatel *EVA*, včetně jejich určeného pořadí dle nejvyšší kladné hodnoty dílčího ukazatele až po nejvyšší zápornou hodnotu, je znázorněna v Tab. 3.20 a 3.21. Pro lepší názornost a porovnání jsou výsledné vlivy dílčích ukazatelů získané oběma metodami, včetně určeného pořadí, zobrazeny v níže uvedených tabulkách současně.

Tab. 3.20: Výsledné vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel EVA za období 2010 - 2012 (v tis. Kč)

Ukazatel	Období 2010/2011				Období 2011/2012			
	Funkcio. met.		Integral. met.		Funkcio. met.		Integral. met.	
	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.
<b>EVA</b>	-1 859,56		-1 859,56		-4 695,29		-4 695,29	
E	-6,54	16.	-77,82	17.	880,99	<b>2.</b>	139,66	7.
R <sub>E</sub>	-30,13	17.	-28,97	16.	2 220,25	<b>1.</b>	1 925,08	<b>1.</b>
EAT/EBT	13,32	12.	28,05	12.	-258,66	16.	509,80	<b>2.</b>
EBT/EBIT	-174,28	18.	-350,88	18.	-227,57	15.	443,43	4.
Ost.P/E	-2,16	14.	-5,17	14.	-66,37	12.	110,62	9.
Náklad.úroky/T	55,99	9.	71,14	9.	112,86	5.	127,82	8.
DzP/T	-383,00	<b>19.</b>	-486,60	<b>19.</b>	-305,75	19.	-346,30	19.
Kr.závazky/E	679,17	<b>2.</b>	1 622,66	<b>2.</b>	110,91	6.	-184,85	15.
Dl.závazky/E	-2,88	15.	-6,88	15.	4,36	10.	-7,27	11.
BÚ/E	0,00		0,00		-295,86	17.	493,12	<b>3.</b>
DA/T	75,71	7.	143,93	7.	139,36	4.	-222,69	16.
Ost.A/T	0,25	13.	0,48	13.	9,16	9.	-14,64	12.
DzP/T	356,47	<b>3.</b>	452,89	4.	317,42	<b>3.</b>	359,52	5.
N <sub>finanční</sub> /T	75,08	8.	95,40	8.	-296,56	18.	-335,89	18.
Kr.pohledávky/T	-480,82	<b>20.</b>	-914,11	<b>20.</b>	-193,42	13.	309,06	6.
Dl.pohledávky/T	15,68	11.	29,81	11.	50,44	8.	-80,60	13.
Fin.majetek/T	245,40	5.	466,54	<b>3.</b>	103,88	7.	-165,99	14.
N <sub>výk.spotřeba</sub> /T	-7 227,46	<b>21.</b>	-9 182,50	<b>21.</b>	-1 675,60	<b>20.</b>	-1 897,85	<b>20.</b>
N <sub>osobní</sub> /T	4 517,87	<b>1.</b>	5 739,97	<b>1.</b>	-3 300,47	<b>22.</b>	-3 738,26	<b>22.</b>
Odpisy/T	256,40	4.	325,76	5.	-1 759,45	<b>21.</b>	-1 992,83	<b>21.</b>
Ost.prov.N/T	127,67	6.	162,21	6.	-201,45	14.	-228,17	17.
Materiál/T	28,68	10.	54,52	10.	-63,78	11.	101,92	10.
Nedok.výroba/T	0,00		0,00		0,00		0,00	
<b>Suma</b>	-1 859,56		-1 859,56		-4 695,29		-4 695,29	

Z Tab. 3.20 a 3.21 je zřejmé, že obě aplikované metody rozkladu vedou k obdobnému hodnocení a pořadí jednotlivých vlivů. Tuto shodu lze předpokládat, neboť výpočet obou metod je založen na diskrétních výnosech. Podstatným rozdílem aplikovaných metod je, že u metody integrální je uplatněna pouze lineární složka Taylorova rozvoje 1. stupně.



V roce 2011 oproti roku předchozímu byl zaznamenán meziroční pokles u hodnoceného ukazatele *EVA* v absolutním vyjádření - 1 859,56 tis. Kč. Mezi roky 2010 – 2011 měl na pokles ekonomické přidané hodnoty největší negativní vliv podíl nákladů na výkonovou spotřebu k celkovým tržbám. Dalším negativně ovlivňujícím faktorem byl zejména podíl krátkodobých pohledávek a tržeb a podíl daně z příjmu za běžnou činnost k tržbám. Naproti tomu největší pozitivní vliv působící na vrcholový ukazatel *EVA* v tomto období byl zaznamenán u osobních nákladů ve vztahu k tržbám, který poklesl o 18 % vlivem poklesu osobních nákladů v kombinaci s růstem tržeb. Mezi další ukazatele, které negativně ovlivnily výkonnost společnosti, lze zařadit poměr krátkodobých závazků k vlastnímu kapitálu a také podíl finančního majetku ve vztahu k tržbám, viz Tab. 3.20.

Mezi roky 2011 - 2012 došlo k výraznému poklesu vrcholového ukazatele *EVA* o 4 695,29 tis. Kč. Na tomto poklesu se podílel svým dominantním negativním vlivem ukazatel  $N_{osobní}/T$ , neboť pokles tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb v souvislosti se snížením realizovaných zakázek převýšil pokles osobních nákladů. Druhý největší negativní vliv byl zaznamenán u ukazatele  $odpisy/T$ , který meziročně vzrostl o 113 % důvodem nárůstu odpisů v kombinaci s poklesem tržeb. Stejně jako u předchozího období i v tomto období měl ukazatel  $N_{výk.spotřeba}/T$  negativní vliv. Náklady vlastního kapitálu nejvíce ovlivnily vrcholový ukazatel *EVA* v pozitivním slova smyslu, a to hodnotou 2 220,25 tis. Kč rozkladem dle funkcionální metody a hodnotu 1 925,08 tis. Kč dle rozkladu prostřednictvím integrální metody. Meziroční nárůst nákladů vlastního kapitálu v roce 2012 byl v relativní výši 76 %, a to především z důvodu navýšení rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko v daném roce. Dalšími významnými ukazateli, které pozitivně ovlivnily daný vrcholový ukazatel v mezidobí 2011/2012, byl v případě funkcionální metody ukazatel  $DzP/T$  a vlastní kapitál, v případě metody integrální ukazatel  $EAT/EBT$  a  $BÚ/E$ .

Tab. 3.21: Výsledné vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel EVA za období 2012 - 2014 (v tis. Kč)

Ukazatel	Období 2012/2013				Období 2013/2014			
	Funkcio. met.		Integral. met.		Funkcio. met.		Integral. met.	
	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.
<b>EVA</b>	-3 000,77		-3 000,77		6 889,46		6 889,46	
E	5 302,55	1.	963,21	2.	32,14	10.	53,61	10.
R <sub>E</sub>	4 185,91	2.	1 998,34	1.	-1 459,00	19.	-1 454,43	16.
EAT/EBT	0,00		0,00		0,00		0,00	
EBT/EBIT	225,58	6.	69,03	6.	2 895,82	2.	3 246,52	4.
Ost.P/E	258,40	5.	118,93	5.	-11,95	12.	-16,85	12.

Náklad.úroky/T	148,34	7.	67,68	7.	-73,23	14.	-233,06	13.
DzP/T	0,00		0,00		0,00		0,00	
Kr.závazky/E	-4 395,75	<b>19.</b>	-2 023,19	<b>19.</b>	427,73	5.	603,15	8.
Dl.závazky/E	47,35	10.	21,79	8.	-1,33	11.	-1,87	11.
BÚ/E	-1 891,05	15.	-870,37	15.	73,52	8.	103,67	9.
DA/T	76,37	8.	20,23	9.	-390,02	16.	-3 627,50	17.
Ost.A/T	68,88	9.	18,25	10.	-49,75	13.	-462,71	14.
DzP/T	0,00		0,00		0,00		0,00	
N <sub>finanční</sub> /T	-38,79	11.	-17,70	11.	317,44	6.	1 010,29	6.
Kr.pohledávky/T	1 330,53	<b>3.</b>	352,45	<b>3.</b>	-1 220,98	<b>18.</b>	-11 356,06	<b>19.</b>
Dl.pohledávky/T	-127,62	12.	-33,81	12.	-112,39	15.	-1 045,27	15.
Fin.majetek/T	-1 086,62	13.	-287,84	13.	309,84	7.	2 881,76	5.
N <sub>výk.spotřeba</sub> /T	-2 165,52	<b>18.</b>	-987,99	<b>18.</b>	-6 931,47	<b>20.</b>	-22 060,02	<b>20.</b>
N <sub>osobní</sub> /T	-1 750,96	14.	-798,85	14.	11 133,97	<b>1.</b>	35 434,85	<b>1.</b>
Odpisy/T	-2 094,36	<b>17.</b>	-955,52	<b>17.</b>	1 132,01	4.	3 602,72	<b>3.</b>
Ost.prov.N/T	-1 910,81	16.	-871,78	16.	1 207,69	<b>3.</b>	3 843,57	<b>2.</b>
Materiál/T	816,80	4.	216,36	4.	-463,47	17.	-4 310,68	<b>18.</b>
Nedok.výroba/T	0,00		0,00		72,87	9.	677,75	7.
<b>Suma</b>	<b>-3 000,77</b>		<b>-3 000,77</b>		<b>6 889,46</b>		<b>6 889,46</b>	

Ve sledovaném období 2012/2013 vrcholový ukazatel *EVA* opět vykazoval meziroční absolutní pokles o více než 3 000 tis. Kč, viz Tab. 3.21. Největší negativní vliv na hodnotu tohoto ukazatele měl jako poprvé oproti dříve sledovaným období ukazatel *krátkodobé závazky/E*, u kterého byl zaznamenán meziroční růst 137 % vlivem nárůstu krátkodobých závazků v kombinaci s výrazným poklesem vlastního kapitálu. Mezi další důležité ukazatele s negativním vlivem, které zapříčinily pokles hodnoty ekonomické přidané hodnoty, lze zařadit jako v předchozích letech již zmiňovaný ukazatel *N<sub>výk.spotřeba</sub>/T* a taktéž ukazatel *odpisy/T*. Vlastní kapitál a náklady vlastního kapitálu působily na hodnocený ukazatel *EVA* nejvíce pozitivně v tomto období. Podstatný pozitivní vliv byl zaznamenán také u ukazatele *krátkodobé pohledávky/T*, jehož meziroční nárůst činil 28 % a to díky nárůstu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů v kombinaci s poklesem tržeb.

V posledním sledovaném období došlo k meziročnímu nárůstu ukazatele *EVA* o 6 889,46 tis. Kč, viz Tab. 3.21. Největší pozitivní vliv byl zaznamenán u ukazatele *N<sub>osobní</sub>/T*, který meziročně poklesl o 37 % zejména vlivem nárůstu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, což korespondovalo s vyšším počtem realizovaných zakázek a změnou jejich skladby. Na pozitivní změně se dále podílel svým vlivem ukazatel *EBT/EBIT* a ukazatel *ost.prov.N/T*. Největší negativní vliv v tomto období měl pro změnu ukazatel *N<sub>výk.spotřeba</sub>/T*. Dalšími významnými ukazateli, jež ovlivnily negativně zkoumaný ukazatel *EVA*, byly v případě

funkcionální metody náklady vlastního kapitálu  $R_E$  s meziročním poklesem 38 %, v případě metody integrální to byl ukazatel  $materiál/T$  s relativním poklesem ve výši 79 %. Tento patrně vysoký zaznamenaný pokles u ukazatele  $materiál/T$  byl způsoben v důsledku upotřebeného materiálu při realizaci zakázek v kombinaci s nárůstem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2014 oproti předchozímu roku 2013. Další ukazatel s výrazně negativním vlivem, jenž byl současně zaznamenan u obou metod, byl ukazatel  $krátkodobé\ pohledávky/T$  s meziročním poklesem 52 %.

### 3.5.4 Analýza citlivosti vlivů

V následující podkapitole je provedena analýza citlivosti vlivů pyramidového rozkladu ukazatele  $EVA$  prostřednictvím funkcionální a integrální metody za sledované období 2010 – 2014. Pro zpracování citlivostní analýzy byly z pyramidového rozkladu  $EVA$  vybrány pouze některé dílčí poměrové ukazatele. V Příloze č. 10 a č. 11 jsou zachyceny změny dílčích poměrových ukazatelů včetně absolutních a relativních změn ekonomické přidané hodnoty.

Relativní odchylky  $\alpha$  jsou určeny intervalově v rozmezí  $-7,50\%$  až  $7,50\%$  se vzdáleností 2,5 procentních bodů. V níže uvedených tabulkách jsou znázorněny průměrné relativní změny ukazatele  $EVA$  při změně faktorů o parametr citlivosti  $\alpha$  za předpokladu, že ostatní faktory zůstaly nezměněny. Změna vstupního parametru byla určena vynásobením hodnoty daného parametru činitelem  $(1+\alpha)$ , citlivost souhrnného ukazatele  $EVA$  dále pak podle vzorce (2.68).

Analýza citlivosti vlivů funkcionální metodou je zachycena v Tab. 3.22 a následně znázorněna v Grafu 3.16.

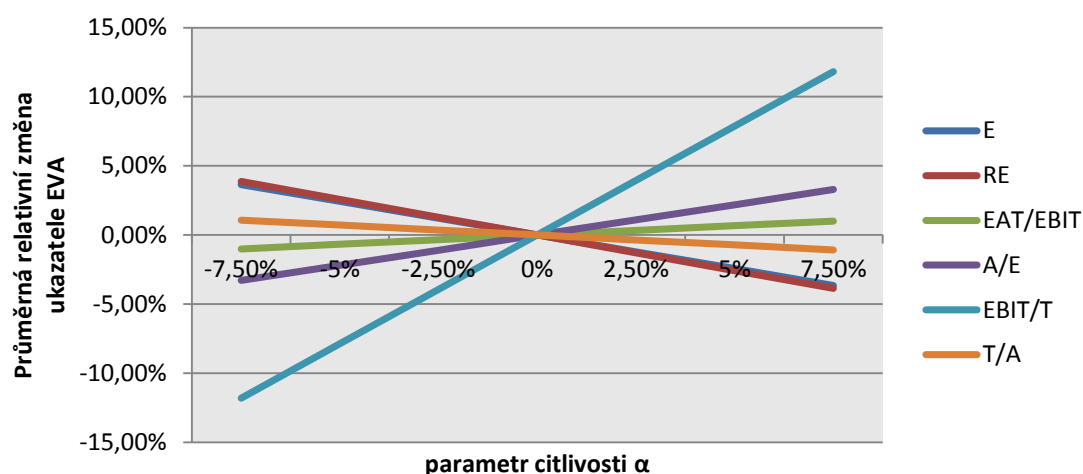
Tab. 3.22: Citlivostní analýza vlivů s použitím funkcionální metody za období 2010 - 2014

Faktor/ $\alpha$	Průměrná relativní $\Delta EVA$ při $\Delta$ faktorů o parametr $\alpha$						
	-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
<b>E</b>	3,65%	2,43%	1,22%	0,00%	-1,22%	-2,43%	-3,65%
<b><math>R_E</math></b>	3,87%	2,58%	1,29%	0,00%	-1,29%	-2,58%	-3,87%
<b>EAT/EBIT</b>	-1,00%	-0,67%	-0,33%	0,00%	0,33%	0,67%	1,00%
<b>A/E</b>	-3,29%	-2,19%	-1,10%	0,00%	1,10%	2,19%	3,29%
<b>EBIT/T</b>	-11,81%	-7,87%	-3,94%	0,00%	3,94%	7,87%	11,81%
<b>T/A</b>	1,08%	0,72%	0,36%	0,00%	-0,36%	-0,72%	-1,08%

Dle získaných výsledků v Tab. 3.22 lze konstatovat, že na změnu vrcholového ukazatele  $EVA$  má největší pozitivní vliv faktor  $EBIT/T$ . Pakliže by se hodnota ukazatele  $EBIT/T$  zvýšila např. o 5 %, tak by se hodnota ekonomické přidané hodnoty v průměru za sledované období zvýšila o 7,87 %. Výsledná hodnota ukazatele  $EVA$  se dále pozitivně mění

při kladné změně faktoru  $EAT/EBIT$  a také při kladné změně ukazatele  $A/E$ , v porovnání s faktorem  $EBIT/T$  však minimálně, viz Graf 3.16. Z grafu tedy vyplývá, že relativní změna hodnoceného ukazatele  $EVA$  je více citlivá na faktory s větším sklonem přímky. Naopak na změnu ukazatele  $EVA$  má největší negativní vliv faktor  $R_E$  a těsně za ním faktor  $E$ , tedy při pozitivní změně těchto faktorů dochází k negativní změně ekonomické přidané hodnoty. Při pozitivní změně faktoru  $T/A$  dochází taktéž k záporné změně ukazatele  $EVA$ , tedy při kladné změně tohoto faktoru o 7,50 % by se ekonomická přidaná hodnota v průběhu sledovaných let v průměru snížila o 1,08 %.

Graf 3.16: Citlivostní analýza vlivů funkcionální metodou za období 2010 - 2014



V Tab. 3.22 je znázorněna analýza citlivosti vlivů integrální metodou. Grafické znázornění citlivostní analýzy prostřednictvím integrální metody za sledované období 2010 – 2014 je zobrazeno v Grafu 3.17.

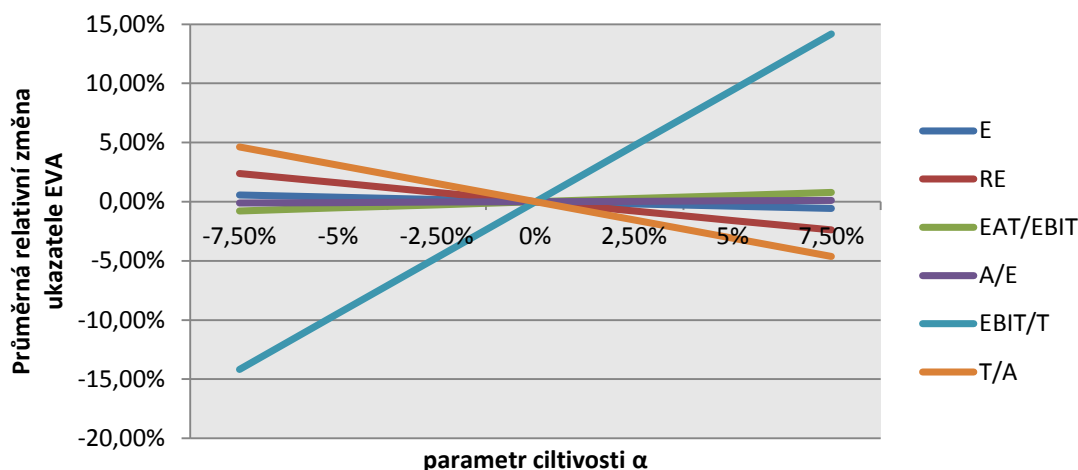
Tab. 3.23: Citlivostní analýza vlivů s použitím integrální metody za období 2010 - 2014

Faktor/ $\alpha$	Průměrná relativní $\Delta$ EVA při $\Delta$ faktorů o parametr $\alpha$						
	-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
<b>E</b>	0,56%	0,38%	0,19%	0,00%	-0,19%	-0,38%	-0,56%
<b><math>R_E</math></b>	2,38%	1,59%	0,79%	0,00%	-0,79%	-1,59%	-2,38%
<b>EAT/EBIT</b>	-0,79%	-0,52%	-0,26%	0,00%	0,26%	0,52%	0,79%
<b>A/E</b>	-0,12%	-0,08%	-0,04%	0,00%	0,04%	0,08%	0,12%
<b>EBIT/T</b>	-14,17%	-9,44%	-4,72%	0,00%	4,72%	9,44%	14,17%
<b>T/A</b>	4,62%	3,08%	1,54%	0,00%	-1,54%	-3,08%	-4,62%

Z dosažených výsledků, které jsou obsahem Tab. 3.22 a Tab. 3.23, znázorněných v Grafech 3.16 a 3.17 je zřejmé, že mezi analýzou citlivosti vlivů prostřednictvím funkcionální a interní metody jsou přítomny pouze minimální rozdíly. Největší sklon byl opět

zaznamenán u přímky faktoru  $EBIT/T$ , přičemž tento faktor vykazoval největší pozitivní vliv na změnu ukazatele  $EVA$ . Další faktory, jež vykazovaly při své změně pozitivní vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty, byl faktor  $EAT/EBIT$  a faktor  $A/E$ . U zbylých faktorů, tedy u  $E$ ,  $R_E$  a  $T/A$ , byl zaznamenán negativní vliv na změnu vrcholového ukazatele  $EVA$ , kdy největší negativní vliv měl ukazatel  $T/A$ . Nejmenší citlivost u ukazatele  $EVA$  byla dosažena při změně faktoru  $A/E$ , viz Graf. 3.17.

Graf 3.17: Citlivostní analýza vlivů integrální metodou za období 2010 - 2014



### 3.6 Komparace vybraných ukazatelů s odvětvím

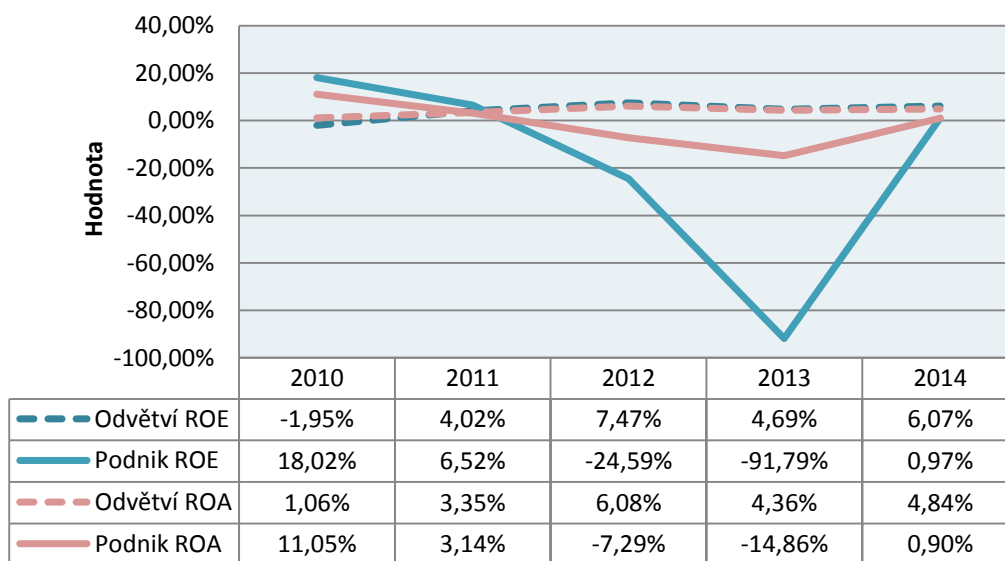
Následující část práce je zaměřena na srovnání vybraných ukazatelů finanční analýzy společnosti TRIMR s. r. o. s průměrnými výsledky finančních ukazatelů v odvětví, ve kterém daná společnost působí. Nejprve je provedena komparace v oblasti rentability, následně v oblasti likvidity a v neposlední řadě je porovnán ukazatel ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí podniku a odvětví včetně *spreadu* a nákladů na vlastní kapitál. Na závěr podkapitoly jsou graficky porovnány vlivy dílčích ukazatelů pyramidového rozkladu ukazatele  $EVA$  společnosti a odvětví. Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty v daném odvětví za období 2010 - 2014, včetně vyčíslených vlivů dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel prostřednictvím funkcionální a integrální metody, je součástí Přílohy č. 12.

Srovnání vybraných oblastí dané společnosti s odvětvím je provedeno na základě využití dat z finančních analýz Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky mezi roky 2010 – 2014. Dle klasifikace CZ-NACE lze společnost zařadit do skupiny F – stavebnictví, dle detailnějšího řazení do podskupiny 43.2 – Elektroinstalační práce, neboť největší zastoupení prováděných činností z hlediska práce zaměstnanců a prováděných služeb má

společnost ve specializovaných elektrických instalacích, konkrétně instalace základních elektrických sítí v budovách a stavbách apod.

V Grafu 3.18 je zobrazen vývoj rentability vlastního kapitálu *ROE* a rentability aktiv *ROA* společnosti TRIMR s. r. o. a odvětví za sledované období 2010 – 2014. Mezi roky 2010 – 2012 byl zaznamenán u ukazatele *ROE* i u ukazatele *ROA* zcela odlišný vývojový trend společnosti a odvětví, viz níže uvedený Graf. 3.18. Naproti tomu mezi roky 2012 – 2014 byl vykazován obdobný charakter vývoje ukazatelů rentability společnosti a odvětví, kdy požadovaný rostoucí trend byl u těchto ukazatelů zaznamenán současně mezi roky 2013 – 2014. Co se týče výsledných hodnot ukazatelů *ROE* a *ROA* za celé sledované období, lze konstatovat, že pouze v roce 2011 se hodnoty společnosti přiblížily hodnotám odvětví. Zatímco pro společnost byl rok 2010 nejvíce příznivý, neboť v tomto roce vykazovala nejvyšší výsledné hodnoty ukazatelů *ROE* a *ROA*, tak pro odvětví to byl naopak rok, kdy hodnoty těchto ukazatelů nabyly nejnižších hodnot za celé sledované období.

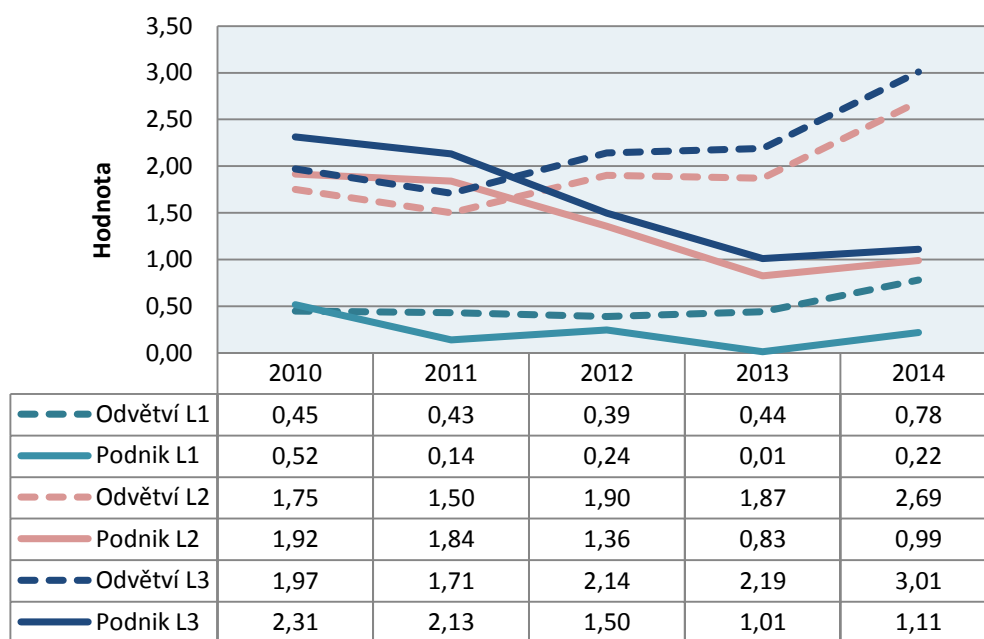
Graf 3.18: Srovnání ukazatelů rentability podniku a odvětví za období 2010 - 2014



V Grafu 3.19 je znázorněn vývoj okamžité likvidity *L1*, pohotové likvidity *L2* a likvidity celkové *L3* společnosti TRIMR s. r. o. a odvětví za sledované období 2010 – 2014. V roce 2010 se hodnota ukazatele *L1* nacházela nad průměrem odvětví, v ostatních sledovaných letech byly hodnoty společnosti nižší než průměrné hodnoty v odvětví. Co se týče doporučeného pásma optimálních hodnot, tak v roce 2013 se společnost nacházela pod dolní hranicí 0,2 a odvětví v roce 2014 nad horní hranicí doporučené hodnoty 0,5. Vývoj ukazatelů pohotové a okamžité likvidity společnosti a odvětví byl po celé období značně volatilní, viz Graf 3.19. Hodnoty ukazatele *L2* odvětví se nepohybovaly v intervalu

optimálních hodnot, hodnota přesáhla vždy horní hranici stanovené hodnoty 1,5, vyjma roku 2011. Co se týče pohotové likvidity společnosti, jediným rokem, kdy hodnota ukazatele *L2* splňovala doporučené rozmezí 1,0 – 1,5, byl rok 2012. Optimální hodnota ukazatele celkové likvidity by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5, což v případě společnosti není splněno v letech 2013 a 2014, v případě odvětví v roce 2014.

Graf 3.19: Srovnání ukazatelů likvidity podniku a odvětví za období 2010 - 2014



Komparace ukazatele ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí společnosti a odvětví, včetně *spreadu* a nákladů na vlastní kapitál  $R_E$ , za sledované období 2010 - 2014 je zobrazena v Tab. 3.24.

Tab. 3.24: Srovnání ukazatele EVA podniku a odvětví včetně  $R_E$  a *spreadu* za období 2010 - 2014

Ukazatel/rok	2010	2011	2012	2013	2014
Odvětví EVA (v tis. Kč)	-919 434,40	-380 776,24	-310 636,93	-369 348,62	-287 309,01
Podnik EVA (v tis. Kč)	1 046,54	-813,02	-5 508,31	-8 509,08	-1 619,62
Odvětví $R_E$	14,70%	10,23%	12,12%	10,02%	10,51%
Podnik $R_E$	11,89%	11,70%	20,56%	43,08%	26,81%
Odvětví spread	-16,65%	-6,21%	-4,65%	-5,33%	-4,44%
Podnik spread	6,13%	-5,18%	-45,15%	-134,87%	-25,84%

Z Tab. 3.24 je zjevné, že situace v odvětví byla velice kritická, neboť po celé sledované období se ekonomická přidaná hodnota pohybovala v záporných číslech. Tudiž společnosti spadající do sekce F podskupiny 43.2 v letech 2010 až 2014 nevytvářejí



hodnotu pro vlastníky ani pro případné investory. Z pohledu společnosti lze konstatovat, že v porovnání s odvětvím dosahovala nadprůměrných hodnot ukazatele *EVA*, přesto však taktéž netvořila pro vlastníky hodnotu, vyjma roku 2010, kdy hodnota ekonomické přidané hodnoty činila 1 046,54 tis. Kč. *Spread* společnosti i odvětví se pohyboval skoro ve všech sledovaných letech v záporných číslech, což úzce souvisí s vykazovanou zápornou ekonomickou přidanou hodnotou v daných letech.

Nepříznivé podnikatelské prostředí po celé sledované období 2010 – 2014 bylo způsobeno zejména recesí v oblasti stavebnictví, která měla vliv na pokles zájmu soukromých investorů zahajovat nové stavby. Důsledkem bylo podstatné snížení zásoby práce a zakázek u velkých stavebních společností. Docházelo k omezení investičních rozpočtů, ke stagnaci bytové výstavby, k propouštění zaměstnanců či k ukončení působnosti menších stavebních společností na trhu. Společnost TRIMR s. r. o. byla ovlivněna situací v daném odvětví, tudíž nezbytným krokem bylo propouštění zaměstnanců vzhledem k podstatnému snížení zakázek.

V letech 2011 až 2014 náklady vlastního kapitálu společnosti převyšovaly hodnoty v odvětví, a to s největším rozdílem 30 procentních bodů v roce 2013. V průběhu sledovaných let se hodnota nákladů na vlastní kapitál daného odvětví pohybovala v rozmezí 10 – 15 %, viz Tab. 3.24.

Pro komparaci pyramidového rozkladu *EVA* společnosti a odvětví je nejprve nutné provést pyramidový rozklad v rámci odvětví, a to prostřednictvím funkcionální a integrální metody za období 2010 – 2014, viz níže. V Tab. 3.25 a 3.26 jsou zachyceny absolutní vlivy dílčích ukazatelů působící na vrcholový ukazatel *EVA* včetně absolutní meziroční změny ekonomické přidané hodnoty v daném odvětví.

Tab. 3.25: Výsledné vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel *EVA* v rámci odvětví za sledované období 2010 – 2012 (v tis. Kč)

Ukazatel	Období 2010/2011				Období 2011/2012			
	Funkcio. met.		Integral. met.		Funkcio. met.		Integral. met.	
	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.
<b>EVA</b>	538 658,15		538 658,15		70 139,31		70 139,31	
E	-70 142,48	4.	-116 000,48	2.	-29 687,29	6.	-38 641,16	6.
R <sub>E</sub>	-1 809 353,90	6.	-1 945 643,78	5.	35 348,72	2.	38 519,30	2.
EAT/EBIT	2 690 144,18	1.	-10 246 261,95	6.	23 215,41	3.	19 359,50	3.
A/E	836,31	3.	-329 860,33	3.	-21 207,53	5.	-14 096,57	5.
EBIT/T	-297 636,26	5.	13 662 668,46	1.	52 248,24	1.	56 267,98	1.
T/A	24 810,31	2.	-486 243,77	4.	10 221,74	4.	8 730,26	4.



Výrazný meziroční nárůst ekonomické přidané hodnoty mezi roky 2010 a 2011 činil v absolutním vyjádření 538 658,15 tis. Kč, viz Tab. 3.25. Největší pozitivní vliv na tomto nárůstu měl v případě funkcionální metody ukazatel *EAT/EBIT* a v případě integrální metody ukazatel *EBIT/T*. Největší negativní vliv působící na změnu ukazatele *EVA* měl v tomto období ukazatel *R<sub>E</sub>* v případě funkcionální metody, u metody integrální byl největší záporný vliv zaznamenán u ukazatele *EAT/EBIT*. Z Tab. 3.25 je zřejmé, že v meziobdobí 2010/2011 se výsledné vlivy, včetně jejich pořadí, použitých metod neshodují, zatímco v meziobdobí 2011/2012 je pořadí vlivů totožné. Mezi roky 2011 - 2012 byl u ukazatele *EVA* zaznamenán meziroční nárůst o 70 139,31 tis. Kč. Největší pozitivní vliv na změnu vrcholového ukazatele měl v tomto období ukazatel *EBIT/T* a největším negativní vliv měla hodnota vlastního kapitálu.

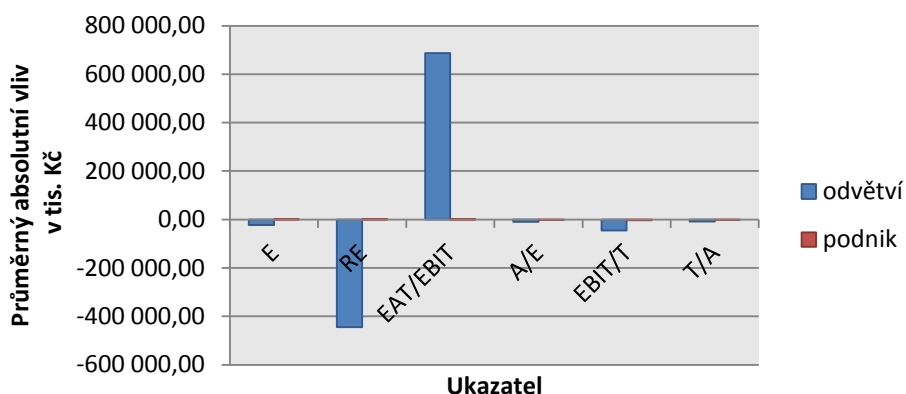
Tab. 3.26: Výsledné vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel EVA v rámci odvětví za sledované období 2012 – 2014 (v tis. Kč)

Ukazatel	Období 2012/2013				Období 2013/2014			
	Funkcio. met.		Integral. met.		Funkcio. met.		Integral. met.	
	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.
<b>EVA</b>	-58 711,68		-58 711,68		82 040,61		82 040,61	
E	-12 557,67	5.	-12 054,70	5.	22 744,98	3.	23 618,99	3.
R <sub>E</sub>	-19 870,17	6.	-20 086,71	6.	15 581,21	4.	15 351,54	4.
EAT/EBIT	-6 384,82	2.	-6 899,80	2.	42 073,37	2.	40 165,62	1.
A/E	-1 136,84	1.	-1 281,38	1.	-16 438,67	5.	-13 098,25	5.
EBIT/T	-8 029,24	3.	-7 969,13	3.	74 647,08	1.	33 042,93	2.
T/A	-10 732,95	4.	-10 419,97	4.	-56 567,36	6.	-17 040,22	6.

Mezi roky 2011 – 2012 došlo k poklesu hodnoceného ukazatele *EVA* o - 58 711,68 tis. Kč, viz Tab. 3.26. Na tomto výrazném poklesu se nejvíce podílel ukazatel nákladů vlastního kapitálu, který snížil vrcholový ukazatel v průměru o více než 19 000 tis. Kč. Z Tab. 3.26 je patrné, že všechny dílčí ukazatele ovlivnily záporně vývoj ekonomické přidané hodnoty v meziobdobí 2012/2013, přičemž nejmenší záporný vliv byl zaznamenán u ukazatele finanční páka. V následujícím období byl zaznamenán meziroční nárůst zkoumaného ukazatele *EVA*, a to o 82 040,61 tis. Kč. Nejvíce pozitivním vlivem k vývoji hodnoceného ukazatele přispěl v případě funkcionální metody ukazatel *EBIT/T* a úroková a daňová redukce v případě integrální metody. Zatímco ukazatel *T/A* vykazoval v případě obou aplikovaných metod největší negativní vliv.

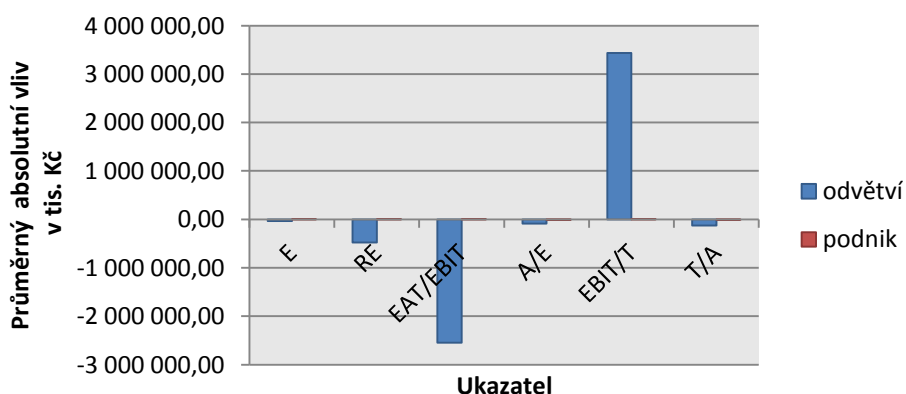
V níže uvedených Grafech 3.20 a 3.21 je znázorněno srovnání vlivů dílčích ukazatelů pyramidového rozkladu ukazatele *EVA* společnosti a odvětví. Srovnání je provedeno na základě hodnot průměrných absolutních vlivů dílčích ukazatelů za sledované období 2010 - 2014.

Graf 3.20: Analýza odchylek - funkcionální metoda



Z Grafu 3.20 lze vidět zjevné rozdíly mezi průměrnými hodnotami absolutních odchylek dílčích ukazatelů podniku a odvětví. Tato skutečnost je způsobena především mnohonásobně vyšší meziroční změnou ukazatele *EVA* odvětví v komparaci s absolutní meziroční změnou ukazatele *EVA* společnosti. Lze si také povšimnout rozdílů v řazení a hodnocení jednotlivých vlivů na změnu vrcholového ukazatele, a to konkrétně u vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál v případě porovnání analýzy odchylek s využitím funkcionální metody. Faktor vlastního kapitálu spolu s faktorem nákladů vlastního kapitálu ovlivnil ukazatel *EVA* společnosti pozitivně, zatímco v odvětví tyto faktory působily na změnu ekonomické přidané hodnoty záporně. Z Grafu 3.21 vyplývá, že v případě integrální metody vykazoval opačný vliv, mimo dva již zmíněné ukazatele, i ukazatel *EAT/EBIT*.

Graf 3.21: Analýza odchylek - integrální metoda



## 4 ZHODNOCENÍ PROVEDENÉ ANALÝZY A DOPORUČENÍ

Kapitola čtvrtá je věnována zhodnocení výsledků provedené analýzy finanční výkonnosti společnosti TRIMR s. r. o. za sledované období 2010 – 2014.

Z horizontální analýzy rozvahy byl patrný klesající charakter celkových aktiv a pasiv po celé sledované období, výjimkou bylo období mezi roky 2010 - 2011, kdy byl zaznamenán rostoucí trend aktiv a pasiv. Největší meziroční pokles aktiv a zároveň pasiv byl zaznamenán mezi roky 2013 – 2014, a to o 17 %, zejména pak vlivem poklesu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů v případě aktiv a v případě pasiv vlivem vzniklé ztráty a poklesem krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Zpracováním horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty bylo zjištěno, vyjma posledního meziobdobí 2013 – 2014, že vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb měl klesající tendenci po celé sledované období. Tyto neustálé meziroční poklesy tržeb byly způsobeny především podstatným snižováním množství realizovaných zakázek v jednotlivých letech. Vývoj přidané hodnoty v průběhu sledovaných let byl přímo úměrný k vývoji výkonů a výkonové spotřebě, vyjma roku 2011. Klesající tendence vývoje výsledku hospodaření byla zapříčiněna vzniklou ztrátou v roce 2012, kdy v roce 2013 došlo k jejímu prohloubení, kdy ztráta činila až 5 791 tis. Kč. K této vykazované ztrátě společnosti v letech 2012 a 2013 přispěla i souvislost s nepříznivým podnikatelským prostředím a prohlubováním krize v oblasti stavebnictví. Společnost TRIMR s. r. o. v roce 2014 vykázala kladný výsledek hospodaření, a to čistý zisk v hodnotě 61 tis. Kč.

Provedením vertikální analýzy bylo zjištěno, že největší procentuální podíl na struktuře aktiv má položka krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, na struktuře pasiv pak krátkodobé závazky a nerozdělený zisk z minulých let. Největší procentní zastoupení v podílu na struktuře výnosů mají tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, jež jsou svým podílem nejvýznamnější položkou pro společnost TRIMR s. r. o. Spotřeba materiálu a energie se nejvíce podílí na celkové struktuře nákladů, což koresponduje s hlavní činností podniku.

Situace společnosti z hlediska její výnosnosti není příliš dobrá, hodnoty vybraných ukazatelů za sledované období 2010 – 2014 dosahovaly velice nízkých hodnot, v letech 2012 a 2013 se rentabilita pohybovala v záporných číslech vlivem vzniklé ztráty. Dosahovaná ztráta v letech 2012 a 2013 souvisela zejména s poklesem zájmu ze strany investorů a také s nepříznivým podnikatelským prostředím během celého sledovaného období. Dalším důvodem vzniklé ztráty byla investice do rozvoje společnosti, a to na spolufinancování IT programu, pod názvem *Systém řízení toku informací v inženýrsko-dodavatelské firmě*, jež má eliminovat neschopnost dosavadních IT nástrojů pružně reagovat na konkurenční trh.

Z pohledu likvidity lze vybranou společnost a její platební schopnost dostat svých závazků v požadovaném čase a výši považovat za dostačující. Hodnota čistého pracovního kapitálu byla po celé sledované období kladná, což vypovídá o tom, že část oběžných aktiv byla financována dlouhodobým majetkem.

Intenzita využití celkových aktiv v rámci sledovaného období byla efektivní, což značí, že společnost dokáže vydělávat více na tržbách, než vlastní majetku. Platební morálka společnosti není příliš dobrá a dodavatelé poměrně dlouho společnost úvěrují, nasvědčuje tomu i nedodržení tzv. pravidla solventnosti v jednotlivých letech, kdy doba obratu pohledávek převyšovala dobu obratu závazků.

Společnost TRIMR s. r. o. využívá ke krytí svého majetku převážně cizí zdroje, tudíž její finanční samostatnost není příliš vysoká a dochází k poměrně vysokému zadlužení společnosti. V letech 2010 až 2012 došlo k překapitalizování společnosti, neboť dlouhodobými zdroji byla kryta nejen stálá aktiva, ale i poměrná část oběžných aktiv. Zatímco v letech 2013 a 2014 byla společnost podkapitalizována, neboť neměla dostatek dlouhodobého kapitálu k pokrytí stálých aktiv.

Analýza souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně společnosti vedla k zjištění, že se daná společnost na začátku sledovaného období potýkala s úpadkem. V posledních letech však nebylo možné zcela určit, zda se jedná o finančně zdravou firmu s malou pravděpodobností úpadku či nikoliv, neboť výsledné hodnoty jednotlivých modelů se pohybovaly v tzv. šedém pásmu.

Hodnota celkových nákladů se v průběhu sledovaných let pohybovala v rozmezí okolo 11 – 22 %. V letech 2012 až 2014 měly celkové náklady zadlužené firmy v porovnání s celkovými náklady nezádlužené nižší hodnotu, což koresponduje s využíváním levnějšího způsobu financování podnikatelských aktivit. Hodnota nákladů na vlastní kapitál se pohybovala v rozmezí okolo 11 až 43 %. V letech 2010 a 2011 byla hodnota nákladů na vlastní kapitál shodná jako hodnota celkových nákladů nezádlužené a zadlužené firmy.

V roce 2010 vykazovala společnost TRIMR s. r. o. kladnou hodnotu ukazatele *EVA*, společnost vytvořila v tomto období dodatečnou hodnotu a tím i zvýšila bohatství vlastníků ve výši 1 047 tis. Kč. V následujících letech se ekonomická přidaná hodnota dostala do záporných hodnot, což pro vlastníky znamenalo, že společnost nevytvářela žádnou dodatečnou hodnotu. Výše *spreadu* se pohybovala taktéž v záporných číslech, společnost nebyla schopná od roku 2011 do roku 2014 generovat minimální výnos požadovaný subjekty poskytující kapitál pro její financování.

Z dlouhodobého hlediska největší negativní vliv na ukazatel  $EVA$  měl ukazatel  $N_{výk.spotřeba}/T$ . Dlouhodobě největší pozitivní vliv na ukazatel  $EVA$  měla hodnota nákladů vlastního kapitálu  $R_E$  a ukazatel  $N_{osobní}/T$ . Mezi další klíčové ukazatele, jež ovlivnily ekonomickou přidanou hodnotu, ať už pozitivně či negativně, patří ukazatel  $odpisy/T$ ,  $krátkodobé pohledávky/T$ ,  $krátkodobé závazky/E$  a hodnota vlastního kapitálu  $E$ .

Z analýzy citlivosti vlivů pyramidového rozkladu  $EVA$  vyplynulo, že největší sklon byl zaznamenán u přímky faktoru  $EBIT/T$ , přičemž tento faktor vykazoval největší pozitivní vliv na změnu ukazatele  $EVA$ . Nejmenší citlivost u ukazatele  $EVA$  byla dosažena při změně faktoru  $A/E$  a  $EAT/EBIT$ . Na změnu ukazatele  $EVA$  má největší negativní vliv faktor  $R_E$  a faktor  $E$  v případě použití funkcionální metody a případě integrální metody faktor  $T/A$ , kdy při pozitivní změně těchto faktorů dochází k negativní změně ekonomické přidané hodnoty.

Výsledné hodnoty vybraných finančních ukazatelů společnosti v komparaci s průměrnými výsledky v odvětví byly zcela odlišné a z hlediska rentability a likvidity podprůměrné. Ekonomická přidaná hodnota odvětví se po celé sledované období pohybovala v záporných číslech vlivem recese v oblasti stavebnictví v jednotlivých letech. Společnost byla ovlivněna do značné míry probíhající recesí, avšak v porovnání s hodnotami odvětví dosahoval ukazatel  $EVA$  nadprůměrných hodnot. Při komparaci pyramidového rozkladu  $EVA$  společnosti a odvětví se objevily parné rozdíly, a to jednak mezi hodnotami absolutních odchylek dílčích ukazatelů, tak i v řazení jednotlivých vlivů na změnu vrcholového ukazatele. Tato skutečnost byla způsobena především mnohonásobně vyšší absolutní meziroční změnou ukazatele  $EVA$  odvětví v komparaci s meziroční změnou ukazatele  $EVA$  společnosti. Faktor vlastního kapitálu spolu s faktorem nákladů vlastního kapitálu ovlivnil ukazatel  $EVA$  společnosti pozitivně, zatímco v odvětví tyto faktory působily na změnu ekonomické přidané hodnoty záporně. Největší pozitivní vliv na změnu ukazatele  $EVA$  v odvětví byl zaznamenán u ukazatele  $EBIT/T$ , naopak největší negativní vliv měl ukazatel  $EAT/EBIT$ . Mezi další významné ukazatele, které se výrazně podílely na změně ekonomické přidané hodnoty odvětví, patří ukazatel  $T/A$ ,  $E$  a ukazatel  $R_E$ .

Na základě zpracování jednotlivých analýz lze stanovit opatření či doporučení, která mohou vést ke zlepšení finanční situace společnosti TRIMR s. r. o. Pro společnost je žádoucí, aby v následujících letech generovala kladný výsledek hospodaření, čehož může dosáhnout především provedením úsporných opatření vedoucích ke snížení provozních nákladů a zvýšení produktivity práce. Do budoucna by se měla společnost tedy zaměřit zejména na redukci spotřeby materiálu a energie včetně redukce služeb a také na snížení osobních nákladů. Dále by bylo vhodné zvážit proporce financování své činnosti cizími a vlastními

zdroji ve prospěch zdrojů vlastních. Toto opatření by mohlo vést ke snížení dosavadní zadluženosti a také k nárůstu finanční stability dané společnosti. Společnost by se měla dále podílet na větších zakázkách či spolupracovat na velkých a náročných projektech. Rozšíření portfolia zákazníků a zapojení většího množství pracovníků do získávání nových zakázek je nezbytnou součástí opatření vedoucího k navýšení objemu celkových tržeb. Dalším možným návrhem je rozšířit působnost společnosti TRIMR s. r. o., a to vyhledáváním nových investorů s cílem posílit dosavadní pozici na trhu, nebo se více ubírat směrem na zahraniční trhy s cílem zvýšit objem tržeb ze zahraničí. Dalším doporučením je zlepšit politiku řízení pohledávek a závazků z obchodních vztahů se zaměřením na včasné úhrady od odběratelů, neboť doba obratu pohledávek společnosti je delší než doba obratu závazku, což pro společnost není z dlouhodobého ani krátkodobého hlediska zcela optimální. Zvýšení výnosnosti společnosti TRIMR s. r. o. ve spojení s poklesem nákladů na kapitál by pozitivně ovlivnilo tvorbu ekonomické přidané hodnoty, která je z pohledu vlastníků a potencionálních investorů velice významná, a tím i celkovou výkonnost společnosti.

## 5 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti TRIMR s. r. o. působící v oblasti elektrotechniky za období 2010 – 2014 včetně komparace s odvětvím.

Práce byla rozdělena do pěti kapitol, včetně úvodu a závěru. V druhé kapitole byla popsána metodologie hodnocení finanční výkonnosti, kdy bylo nejprve vymezeno obecné pojetí výkonnosti včetně vymezení konceptu měření výkonnosti. Následně byly popsány vybrané poměrové ukazatele finanční analýzy a souhrnné modely hodnocení finanční úrovně. Součástí kapitoly byl popis stanovení ukazatele ekonomické přidané hodnoty a nákladů kapitálu. Na závěr kapitoly byla charakterizována pyramidová soustava finančních ukazatelů včetně metod kvantifikace vlivů a citlivostní analýzy.

V třetí kapitole byla na úvod představena vybraná společnost TRIMR s. r. o. Poté byla zpracována vertikálně-horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Součástí kapitoly bylo zpracování poměrové analýzy vybraných finančních ukazatelů. Následně byla zhodnocena finanční úroveň společnosti prostřednictvím bankrotních a bonitních modelů. Dále byly stanoveny náklady kapitálu a vyčíslena ekonomická přidaná hodnota. V neposlední řadě byl zpracován pyramidový rozklad ukazatele *EVA* včetně analýzy odchylek a citlivostní analýzy. Obsahem kapitoly bylo také srovnání vybraných ukazatelů společnosti s odvětvím.

Čtvrtá kapitola byla zaměřena na zhodnocení provedené analýzy z předešlé kapitoly a na doporučení, která by mohla v budoucnu vést ke zlepšení celkové finanční situace dané společnosti. Na základě zhodnocených výsledků z jednotlivých analýz bylo zjištěno, že pro společnost TRIMR s. r. o. byl nejvíce příznivý rok 2010, a to ve všech oblastech, zejména pak z hlediska výkonnosti společnosti. Naopak nejvíce nepříznivým rokem pro danou společnost byl rok 2013, jenž byl vyznačován vzniklou ztrátou v daném období. V následujícím roce 2014 se společnost dokázala vymanit ze vzniklé ztráty a dosáhla tak kladného výsledku hospodaření. Po celé sledované období se společnost nacházela v ne příliš příznivém podnikatelském prostředí, což přímo souviselo s pokračující recesí v oblasti stavebnictví. I přes všechny kritické okamžiky v hospodaření lze konstatovat, že společnost TRIMR s. r. o. je významným obchodním partnerem, který se vyznačuje vysokou kvalitou poskytovaných služeb a nabízených výrobků. Společnost nadále rozšiřuje portfolio zákazníků, více pracovníků se zapojuje do získávání zakázek a zvyšuje se zájem pracovníků o ekonomické výsledky na jednotlivých zakázkách.

## Seznam použité literatury

### Knižní publikace

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 11th ed. Maidenhead: McGraw-Hill Education, c2014. 889 s. ISBN 978-0-07-715156-0.
- [3] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2008. 208 s. ISBN 978-807-3573-928.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [6] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [7] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Linde, 2009. 331 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [8] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [9] ZMEŠKAL, Zdeněk, Dana DLUHOŠOVÁ a Tomáš TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013. ISBN 978-80-86929-91-0.

### Internetové zdroje

- [10] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ČNB: *Databáze časových řad ARAD - výnosy státních dluhopisů* [online]. ČNB [2. 2. 2016]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARA/DY\\_PKG.VYSTUP?p\\_period=12&p\\_sort=2&p\\_des=50&p\\_sestuid=375&p\\_uka=1&](http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARA/DY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=375&p_uka=1&)



- [11] KOZLOVÁ, Táňa. Hodnocení rentability firmy IMOS Brno, a. s. Ostrava, 2014. Bakalářská práce. Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra financí.
- [12] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví 2010 - 2014* [online]. MPO [12. 2. 2016]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
- [13] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *MSČR: Sbírka listin TRIMR s. r. o.* [online]. MSČR [2. 12. 2015]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/vypisp\\_strid=AEBA&p\\_od=201001&p\\_do=201501&p\\_lan=CS&p\\_format=0&p\\_descp=%2C-sl-firma?subjektId=674147](https://or.justice.cz/ias/ui/vypisp_strid=AEBA&p_od=201001&p_do=201501&p_lan=CS&p_format=0&p_descp=%2C-sl-firma?subjektId=674147)
- [14] TRIMR s. r. o. *Profil společnosti* [online]. TRIMR [27. 3. 2016]. Dostupné z: <http://www.trimr.cz/index.html>

## Seznam zkratek

A	aktiva
abs.	absolutní
BÚ	bankovní úvěry
C	celkový kapitál
CF	cash flow
CK	cizí kapitál
CZ	cizí zdroje
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností
ČPK	čistý pracovní kapitál
DA	dlouhodobá aktiva
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DI.	dlouhodobý
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DzP	daň z příjmu
E	vlastní kapitál
EAT	čistý zisk/zisk po zdanění
EBIT	provozní zisk/zisk před odpočtem úroků a daní
EBITDA	zisk před odpisy, úroky a daněmi
EBT	hrubý zisk/zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FM	finanční majetek
FS	finanční situace
Funkcio.	funkcionální
IN	index
Integral.	integrální
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry
Kč	korun českých
Kr.	krátkodobý
KZ	krátkodobé závazky
L1	okamžitá likvidita
L2	pohotová likvidita

L3	celková likvidita
met.	metoda
N	náklady
náklad.	nákladový
nedok.	nedokončený
OA	oběžná aktiva
Ost.	ostatní
P	pasiva
Pohl.	pohledávky
poř.	pořadí
prov.	provozní
$R_E$	náklady na vlastní kapitál
rel.	relativní
$R_F$	bezriziková sazba
$R_{finstab}$	riziková přírážka charakterizující finanční stabilitu
$R_{LA}$	riziková přírážka charakterizující velikost podniku
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
$R_{podnikatelské}$	riziková přírážka charakterizující produkční sílu
s. r. o.	společnost s ručením omezeným
SH	celková finanční situace
SZ	sociální zabezpečení
t	sazba daně z příjmu
T	tržby
$T_{0/1}$	v čase
Tab.	tabulka
tis.	tisíc
ups.	upsaný
vedl.	vedlejší
VH	výsledek hospodaření
VS	výnosová situace
výk.	výkonový

$WACC_L$	celkové náklady kapitálu zadlužené firmy
$WACC_U$	celkové náklady kapitálu nezadlužené firmy
$XL$	mezní hodnota likvidity
$ZK$	základní kapitál
$ZP$	zdravotní pojištění
$\alpha$	alfa
$\Delta$	změna

## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 15. 7. 2016

.....  
jméno a příjmení studenta

## **Seznam příloh**

- Příloha č. 1     Rozvaha společnosti TRIMR s. r. o. za období 2010 - 2014 (v tis. Kč)
- Příloha č. 2     Výkaz zisku a ztráty společnosti TRIMR s. r. o. za období 2010 - 2014 (v tis. Kč)
- Příloha č. 3     Výkaz cash flow společnosti TRIMR s. r. o. za období 2010 - 2014 ( v tis. Kč)
- Příloha č. 4     Horizontální analýza rozvahy za období 2010 - 2014 (v tis. Kč a v %)
- Příloha č. 5     Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2010 - 2014 (v tis. Kč a v %)
- Příloha č. 6     Vertikální analýza rozvahy za období 2010 – 2014
- Příloha č. 7     Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2010 – 2014
- Příloha č. 8     Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA
- Příloha č. 9     Pyramidový rozklad ukazatele EVA za období 2010 - 2014 (v tis. Kč)
- Příloha č. 10    Analýza citlivosti vlivů funkcionální metodou za období 2010 - 2014
- Příloha č. 11    Analýza citlivosti vlivů integrální metodou za období 2010 - 2014
- Příloha č. 12    Pyramidový rozklad ukazatele EVA v odvětví za období 2010 – 2014 (v tis. Kč)

Položka/rok	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Aktiva celkem</b>	<b>33 723</b>	<b>42 765</b>	<b>38 822</b>	<b>37 583</b>	<b>31 086</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>6 042</b>	<b>5 720</b>	<b>8 679</b>	<b>7 818</b>	<b>6 406</b>
<b>Hmotný majetek</b>	<b>6 042</b>	<b>5 720</b>	<b>6 408</b>	<b>5 061</b>	<b>5 179</b>
Pozemky	1 502	1 502	1 502	1 502	1 502
Stavby	2 959	2 739	2 495	2 261	2 037
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 564	1 479	2 411	1 298	1 640
Poskytnuté zálohy na DHM	17	0	0	0	0
<b>Nehmotný majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 271</b>	<b>2 757</b>	<b>1 227</b>
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
Software	0	0	2 271	2 757	1 227
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>27 575</b>	<b>36 923</b>	<b>29 796</b>	<b>29 219</b>	<b>24 544</b>
<b>Zásoby</b>	<b>4 732</b>	<b>5 097</b>	<b>2 816</b>	<b>5 345</b>	<b>2 665</b>
Materiál	4 732	5 097	2 816	5 345	1 657
Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	1 008
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
<b>Pohledávky dlouhodobé</b>	<b>1 531</b>	<b>1 520</b>	<b>2 657</b>	<b>1 858</b>	<b>1 250</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	1 531	1 470	2 607	1 808	1 200
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	50	50	50	50
<b>Pohledávky krátkodobé</b>	<b>15 155</b>	<b>27 869</b>	<b>19 461</b>	<b>21 641</b>	<b>15 776</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	13 829	21 224	12 622	19 697	15 582
Stát - daňové pohledávky	1 087	960	1 004	1 514	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	225	231	235	234	191
Dohadné účty aktivní	0	0	0	192	0
Jiné pohledávky	14	5 454	5 600	4	3
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>6 157</b>	<b>2 437</b>	<b>4 862</b>	<b>375</b>	<b>4 852</b>
Peníze	35	24	35	42	23
Účty v bankách	6 122	2 413	4 827	333	4 829
<b>Časové rozlišení</b>	<b>106</b>	<b>122</b>	<b>347</b>	<b>546</b>	<b>136</b>
Náklady příštích období	106	49	90	37	38
Příjmy příštích období	0	73	257	509	98
<b>Pasiva celkem</b>	<b>33 723</b>	<b>42 765</b>	<b>38 822</b>	<b>37 583</b>	<b>31 086</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>17 077</b>	<b>15 701</b>	<b>12 200</b>	<b>6 309</b>	<b>6 269</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>
Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>0</b>
Ostatní kapitálové fondy	8	8	8	8	0
<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond, fondy ze zisku</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Zákonný rezervní fondy/Nedělitelný fond	100	100	100	100	100
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>12 892</b>	<b>13 569</b>	<b>14 092</b>	<b>10 992</b>	<b>5 208</b>
Nerozdělený zisk minulých let	12 892	13 569	14 092	10 992	5 208
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>3 077</b>	<b>1 024</b>	<b>-3 000</b>	<b>-5 791</b>	<b>61</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>16 556</b>	<b>27 019</b>	<b>25 084</b>	<b>31 235</b>	<b>24 625</b>
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>568</b>	<b>472</b>	<b>268</b>	<b>0</b>	<b>17</b>
Závazky z obchodních vztahů	568	452	248	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva	0	0	0	0	0
Jiné závazky	0	20	20	0	17
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>15 988</b>	<b>26 547</b>	<b>18 116</b>	<b>22 235</b>	<b>16 608</b>
Závazky z obchodních vztahů	11 920	17 312	13 184	19 930	14 114
Závazky ke společníkům, členům družstva	0	595	466	82	0
Závazky k zaměstnancům	1 607	1 446	1 448	1 204	1 281
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	926	852	772	679	717
Stát - daňové závazky a dotace	1 217	6 155	2 045	140	343
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	264	187	201	200	153
Jiné závazky	54	0	0	0	0
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6 700</b>	<b>9 000</b>	<b>8 000</b>
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	3 000	7 000	8 000
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	3 700	2 000	0
<b>Časové rozlišení</b>	<b>90</b>	<b>45</b>	<b>1 538</b>	<b>39</b>	<b>192</b>
Výdaje příštích období	90	45	1 538	39	192

Položka/rok	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Výkony</b>	<b>82 370</b>	<b>98 788</b>	<b>86 921</b>	<b>75 586</b>	<b>115 103</b>
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	82 370	98 788	86 921	75 586	114 095
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	1 008
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>45 479</b>	<b>65 476</b>	<b>58 521</b>	<b>51 988</b>	<b>87 769</b>
Spotřeba materiálu a energie	27 546	43 645	40 877	36 743	49 451
Služby	17 933	21 831	17 644	15 245	38 317
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>36 891</b>	<b>33 312</b>	<b>28 400</b>	<b>23 598</b>	<b>27 334</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>31 992</b>	<b>31 535</b>	<b>29 540</b>	<b>26 576</b>	<b>25 186</b>
Mzdové náklady	23 178	22 958	21 668	19 525	18 510
Náklady na SZ a ZP	7 862	7 759	7 238	6 497	6 196
Sociální náklady	952	818	634	554	480
<b>Daně a poplatky</b>	<b>52</b>	<b>60</b>	<b>48</b>	<b>57</b>	<b>63</b>
<b>Odpisy DHM a DNM</b>	<b>1 128</b>	<b>965</b>	<b>1 805</b>	<b>2 632</b>	<b>2 455</b>
<b>Tržby z prodeje DM a materiálu</b>	<b>478</b>	<b>317</b>	<b>436</b>	<b>714</b>	<b>885</b>
Tržby z prodeje DM	0	97	280	41	99
Tržby z prodeje materiálu	478	220	156	673	786
<b>Zůstatková cena prodaného DM a materiálu</b>	<b>358</b>	<b>248</b>	<b>193</b>	<b>560</b>	<b>394</b>
Zůstatková cena prodaného DM	0	0	0	0	0
Prodaný materiál	358	248	193	560	394
<b>Změna stavu rezerv a opravných položek</b>	<b>0</b>	<b>-131</b>	<b>146</b>	<b>-146</b>	<b>67</b>
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>994</b>	<b>1 698</b>	<b>1 207</b>	<b>1 536</b>	<b>1 194</b>
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>594</b>	<b>834</b>	<b>612</b>	<b>1 367</b>	<b>631</b>
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>4 239</b>	<b>1 816</b>	<b>-2 301</b>	<b>-5 198</b>	<b>617</b>
Výnosové úroky	2	1	1	0	0
Nákladové úroky	36	122	171	208	220
Ostatní finanční výnosy	79	45	26	58	1
Ostatní finanční náklady	594	520	555	443	337
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-549</b>	<b>-596</b>	<b>-699</b>	<b>-593</b>	<b>-556</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	613	196	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>3 077</b>	<b>1 024</b>	<b>-3 000</b>	<b>-5 791</b>	<b>61</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>3 077</b>	<b>1 024</b>	<b>-3 000</b>	<b>-5 791</b>	<b>61</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>3 690</b>	<b>1 220</b>	<b>-3 000</b>	<b>-5 791</b>	<b>61</b>



Položka/rok	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku účetního období</b>	<b>14 791</b>	<b>6 157</b>	<b>2 437</b>	<b>4 862</b>	<b>375</b>
<b>PENĚŽNÍ TOKY Z HLAVNÍ VÝDĚLEČNÉ ČINNOSTI (provozní činnost)</b>					
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	3 690	1 220	-3 000	-5 791	61
<b>Úpravy o nepeněžní operace</b>	<b>1 162</b>	<b>858</b>	<b>1 841</b>	<b>2 653</b>	<b>5 296</b>
Odpisy stálých aktiv s výjimkou zůstat. ceny prodaných stálých aktiv, a umořování oprav. položky k nabytému majetku	1 128	965	1 805	2 632	2 455
Změna stavu opravných položek, rezerv	0	-131	146	-146	67
Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	0	-97	-280	-41	-99
Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0
Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků, a vyúčtované výnosové úroky	34	121	170	208	220
Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0
<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami</b>	<b>4 852</b>	<b>2 078</b>	<b>-1 159</b>	<b>-3 138</b>	<b>5 357</b>
<b>Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu</b>	<b>-4 498</b>	<b>-3 161</b>	<b>8 517</b>	<b>985</b>	<b>4 143</b>
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních	3 296	-12 846	6 491	-1 936	6 767
Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, pasivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů pasivních	-5 842	9 919	-109	5 304	-6 289
Změna stavu zásob	-1 952	-234	2 135	-2 383	2 680
Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů	0	0	0	0	0
<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	<b>354</b>	<b>-1 083</b>	<b>7 358</b>	<b>-2 153</b>	<b>9 500</b>
Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-36	-122	-171	-208	-220
Přijaté úroky	2	1	1	0	0
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-2 752	-69	555	356	49
Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy, které tvoří mimořádný výsledek hospodaření včetně uhrazené splatné daně z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0
<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>-2 432</b>	<b>-1 273</b>	<b>7 743</b>	<b>-2 005</b>	<b>7 324</b>
<b>PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI</b>					
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-188	-643	-4 765	-1 771	-1 043
Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	97	280	41	99
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0
<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	<b>-188</b>	<b>-546</b>	<b>-4 485</b>	<b>-1 730</b>	<b>-2 674</b>
<b>PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI</b>					
Změna stavu dlouhodobých závazků, popř. krátkodobých závazků spadajících do oblasti finančních činností na peněžní prostředky a ekvivalenty	22	-96	-204	-268	17
<b>Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty</b>	<b>-6 036</b>	<b>-1 805</b>	<b>-629</b>	<b>-484</b>	<b>-190</b>
Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z titulu zvýšení základního kapitálu, emisního ážia, event. Rezervního fondu, včetně záloh na toto zvýšení	0	0	0	0	0
Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0
Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0
Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0	0
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku, včetně zaplacené srážkové daně vztahující se k těmto nárokům	-6 036	-1 805	-629	-484	-190
<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	<b>-6 014</b>	<b>-1 901</b>	<b>-833</b>	<b>-752</b>	<b>-173</b>
<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	<b>-8 634</b>	<b>-3 720</b>	<b>2 425</b>	<b>-4 487</b>	<b>4 477</b>
<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období</b>	<b>6 157</b>	<b>2 437</b>	<b>4 862</b>	<b>375</b>	<b>4 852</b>

Období	2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
Položka	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
<b>Aktiva celkem</b>	<b>9 042</b>	<b>27%</b>	<b>-3 943</b>	<b>-9%</b>	<b>-1 239</b>	<b>-3%</b>	<b>-6 497</b>	<b>-17%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>-322</b>	<b>-5%</b>	<b>2 959</b>	<b>52%</b>	<b>-861</b>	<b>-10%</b>	<b>-1 412</b>	<b>-18%</b>
<b>Hmotný majetek</b>	<b>-322</b>	<b>-5%</b>	<b>688</b>	<b>12%</b>	<b>-1 347</b>	<b>-21%</b>	<b>118</b>	<b>2%</b>
Pozemky	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Stavby	-220	-7%	-244	-9%	-234	-9%	-224	-10%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-85	-5%	932	63%	-1 113	-46%	342	26%
Poskytnuté zálohy na DHM	-17	-100%	0		0		0	
<b>Nehmotný majetek</b>	<b>0</b>		<b>2 271</b>	<b>100%</b>	<b>486</b>	<b>21%</b>	<b>-1 530</b>	<b>-55%</b>
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0		0		0		0	
Software	0		2 271	100%	486	21%	-1 530	-55%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>9 348</b>	<b>34%</b>	<b>-7 127</b>	<b>-19%</b>	<b>-577</b>	<b>-2%</b>	<b>-4 675</b>	<b>-16%</b>
<b>Zásoby</b>	<b>365</b>	<b>8%</b>	<b>-2 281</b>	<b>-45%</b>	<b>2 529</b>	<b>90%</b>	<b>-2 680</b>	<b>-50%</b>
Materiál	365	8%	-2 281	-45%	2 529	90%	-3 688	-69%
Nedokončená výroba a polotovary	0		0		0		1 008	100%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0		0		0		0	
<b>Pohledávky dlouhodobé</b>	<b>-11</b>	<b>-1%</b>	<b>1 137</b>	<b>75%</b>	<b>-799</b>	<b>-30%</b>	<b>-608</b>	<b>-33%</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	-61	-4%	1 137	77%	-799	-31%	-608	-34%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	50	100%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Pohledávky krátkodobé</b>	<b>12 714</b>	<b>84%</b>	<b>-8 408</b>	<b>-30%</b>	<b>2 180</b>	<b>11%</b>	<b>-5 864</b>	<b>-27%</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	7 395	53%	-8 602	-41%	7 075	56%	-4 114	-21%
Stát - daňové pohledávky	-127	-12%	44	5%	510	51%	-1 514	-100%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	6	3%	4	2%	-1	0%	-43	-18%
Dohadné účty aktivní	0		0		192	100%	-192	-100%
Jiné pohledávky	5 440	38857%	146	3%	-5 596	-100%	-1	-25%
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>-3 720</b>	<b>-60%</b>	<b>2 425</b>	<b>100%</b>	<b>-4 487</b>	<b>-92%</b>	<b>4 477</b>	<b>1194%</b>
Peníze	-11	-31%	11	46%	7	20%	-19	-45%
Účty v bankách	-3 709	-61%	2 414	100%	-4 494	-93%	4 496	1350%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>16</b>	<b>15%</b>	<b>225</b>	<b>184%</b>	<b>199</b>	<b>57%</b>	<b>-410</b>	<b>-75%</b>
Náklady příštích období	-57	-54%	41	84%	-53	-59%	1	3%
Příjmy příštích období	73	100%	184	252%	252	98%	-411	-81%

Období	2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
Položka	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
<b>Pasiva celkem</b>	<b>9 042</b>	<b>27%</b>	<b>-3 943</b>	<b>-9%</b>	<b>-1 239</b>	<b>-3%</b>	<b>-6 497</b>	<b>-17%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-1 376</b>	<b>-8%</b>	<b>-3 501</b>	<b>-22%</b>	<b>-5 891</b>	<b>-48%</b>	<b>-40</b>	<b>-1%</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
Základní kapitál	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>-8</b>	<b>-100%</b>
Ostatní kapitálové fondy	0	0%	0	0%	0	0%	-8	-100%
<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond, fondy ze zisku</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>-100</b>	<b>-100%</b>
Zákonný rezervní fondy/Nedělitelný fond	0	0%	0	0%	0	0%	-100	-100%
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>677</b>	<b>5%</b>	<b>523</b>	<b>4%</b>	<b>-3 100</b>	<b>-22%</b>	<b>-5 784</b>	<b>-53%</b>
Nerozdělený zisk minulých let	677	5%	523	4%	-3 100	-22%	-5 784	-53%
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>-2 053</b>	<b>-67%</b>	<b>-4 024</b>	<b>-393%</b>	<b>-2 791</b>	<b>93%</b>	<b>5 852</b>	<b>-101%</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>10 463</b>	<b>63%</b>	<b>-1 935</b>	<b>-7%</b>	<b>6 151</b>	<b>25%</b>	<b>-6 610</b>	<b>-21%</b>
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>-96</b>	<b>-17%</b>	<b>-204</b>	<b>-43%</b>	<b>-268</b>	<b>-100%</b>	<b>17</b>	<b>100%</b>
Závazky z obchodních vztahů	-116	-20%	-204	-45%	-248	-100%	0	
Závazky ke společníkům, členům družstva	0		0		0		0	
Jiné závazky	20	100%	0	0%	-20	-100%	17	100%
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>10 559</b>	<b>66%</b>	<b>-8 431</b>	<b>-32%</b>	<b>4 119</b>	<b>23%</b>	<b>-5 627</b>	<b>-25%</b>
Závazky z obchodních vztahů	5 392	45%	-4 128	-24%	6 746	51%	-5 816	-29%
Závazky ke společníkům, členům družstva	595	100%	-129	-22%	-384	-82%	-82	-100%
Závazky k zaměstnancům	-161	-10%	2	0%	-244	-17%	77	6%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	-74	-8%	-80	-9%	-93	-12%	38	6%
Stát - daňové závazky a dotace	4 938	406%	-4 110	-67%	-1 905	-93%	203	145%
Krátkodobé přijaté zálohy	0		0		0		0	
Dohadné účty pasivní	-77	-29%	14	7%	-1	0%	-47	-24%
Jiné závazky	-54	-100%	0		0		0	
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>0</b>		<b>6 700</b>	<b>100%</b>	<b>2 300</b>	<b>34%</b>	<b>-1 000</b>	<b>-11%</b>
Krátkodobé bankovní úvěry	0		3 000	100%	4 000	133%	1 000	14%
Krátkodobé finanční výpomoci	0		3 700	100%	-1 700	-46%	-2 000	-100%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-45</b>	<b>-50%</b>	<b>1 493</b>	<b>3318%</b>	<b>-1 499</b>	<b>-97%</b>	<b>153</b>	<b>392%</b>
Výdaje příštích období	-45	-50%	1 493	3318%	-1 499	-97%	153	392%

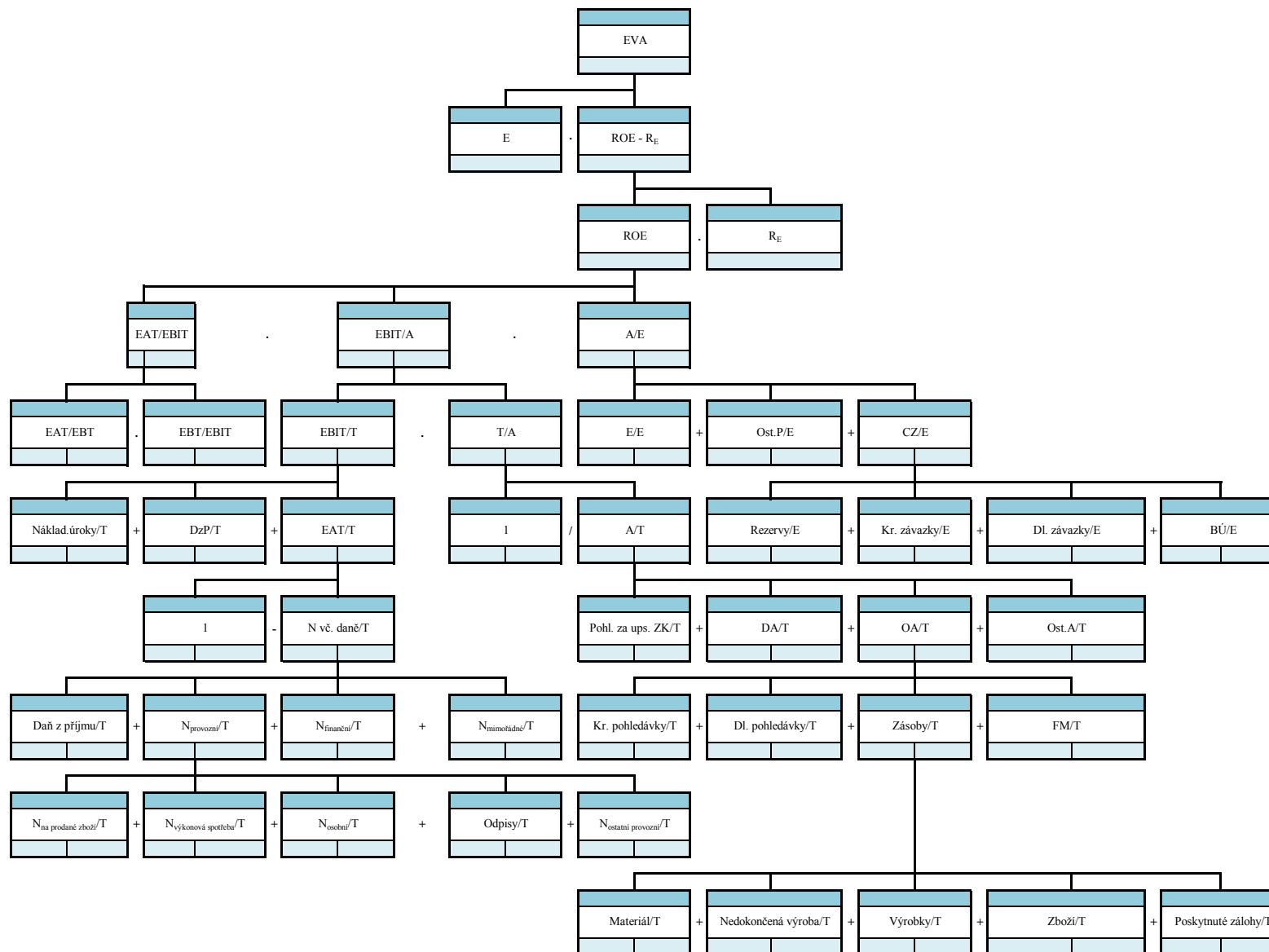
Období	2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
Položka	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
<b>Výkony</b>	<b>16 418</b>	<b>20%</b>	<b>-11 867</b>	<b>-12%</b>	<b>-11 335</b>	<b>-13%</b>	<b>39 517</b>	<b>52%</b>
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	16 418	20%	-11 867	-12%	-11 335	-13%	38 509	51%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0		0		0		1 008	100%
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>19 997</b>	<b>44%</b>	<b>-6 955</b>	<b>-11%</b>	<b>-6 533</b>	<b>-11%</b>	<b>35 781</b>	<b>69%</b>
Spotřeba materiálu a energie	16 099	58%	-2 768	-6%	-4 134	-10%	12 708	35%
Služby	3 898	22%	-4 187	-19%	-2 399	-14%	23 072	151%
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>-3 579</b>	<b>-10%</b>	<b>-4 912</b>	<b>-15%</b>	<b>-4 802</b>	<b>-17%</b>	<b>3 736</b>	<b>16%</b>
Osobní náklady	-457	-1%	-1 995	-6%	-2 964	-10%	-1 390	-5%
Mzdové náklady	-220	-1%	-1 290	-6%	-2 143	-10%	-1 015	-5%
Náklady na SZ a ZP	-103	-1%	-521	-7%	-741	-10%	-301	-5%
Sociální náklady	-134	-14%	-184	-22%	-80	-13%	-74	-13%
Daně a poplatky	8	15%	-12	-20%	9	19%	6	11%
Odpisy DHM a DNM	-163	-14%	840	87%	827	46%	-177	-7%
Tržby z prodeje DM a materiálu	-161	-34%	119	38%	278	64%	171	24%
Tržby z prodeje DM	97	100%	183	189%	-239	-85%	58	141%
Tržby z prodeje materiálu	-258	-54%	-64	-29%	517	331%	113	17%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	-110	-31%	-55	-22%	367	190%	-166	-30%
Zůstatková cena prodaného DM	0		0		0		0	
Prodaný materiál	-110	-31%	-55	-22%	367	190%	-166	-30%
Změna stavu rezerv a opravných položek	-131	-100%	277	-211%	-292	-200%	213	-146%
Ostatní provozní výnosy	704	71%	-491	-29%	329	27%	-342	-22%
Ostatní provozní náklady	240	40%	-222	-27%	755	123%	-736	-54%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-2 423</b>	<b>-57%</b>	<b>-4 117</b>	<b>-227%</b>	<b>-2 897</b>	<b>126%</b>	<b>5 815</b>	<b>-112%</b>
Výnosové úroky	-1	-50%	0	0%	-1	-100%	0	
Nákladové úroky	86	239%	49	40%	37	22%	12	6%
Ostatní finanční výnosy	-34	-43%	-19	-42%	32	123%	-57	-98%
Ostatní finanční náklady	-74	-12%	35	7%	-112	-20%	-106	-24%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-47</b>	<b>9%</b>	<b>-103</b>	<b>17%</b>	<b>106</b>	<b>-15%</b>	<b>37</b>	<b>-6%</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	-417	-68%	-196	-100%	0		0	
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>-2 053</b>	<b>-67%</b>	<b>-4 024</b>	<b>-393%</b>	<b>-2 791</b>	<b>93%</b>	<b>5 852</b>	<b>-101%</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>-2 053</b>	<b>-67%</b>	<b>-4 024</b>	<b>-393%</b>	<b>-2 791</b>	<b>93%</b>	<b>5 852</b>	<b>-101%</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>-2 470</b>	<b>-67%</b>	<b>-4 220</b>	<b>-346%</b>	<b>-2 791</b>	<b>93%</b>	<b>5 852</b>	<b>-101%</b>

Rok	2010		2011		2012		2013		2014	
Položka	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
<b>Aktiva celkem</b>	<b>33 723</b>	<b>100%</b>	<b>42 765</b>	<b>100%</b>	<b>38 822</b>	<b>100%</b>	<b>37 583</b>	<b>100%</b>	<b>31 086</b>	<b>100%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>6 042</b>	<b>18%</b>	<b>5 720</b>	<b>13%</b>	<b>8 679</b>	<b>22%</b>	<b>7 818</b>	<b>21%</b>	<b>6 406</b>	<b>21%</b>
<b>Hmotný majetek</b>	<b>6 042</b>	<b>18%</b>	<b>5 720</b>	<b>13%</b>	<b>6 408</b>	<b>17%</b>	<b>5 061</b>	<b>13%</b>	<b>5 179</b>	<b>17%</b>
Pozemky	1 502	4%	1 502	4%	1 502	4%	1 502	4%	1 502	5%
Stavby	2 959	9%	2 739	6%	2 495	6%	2 261	6%	2 037	7%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 564	5%	1 479	3%	2 411	6%	1 298	3%	1 640	5%
Poskytnuté zálohy na DHM	17	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Nehmotný majetek</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>2 271</b>	<b>6%</b>	<b>2 757</b>	<b>7%</b>	<b>1 227</b>	<b>4%</b>
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Software	0	0%	0	0%	2 271	6%	2 757	7%	1 227	4%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>27 575</b>	<b>82%</b>	<b>36 923</b>	<b>86%</b>	<b>29 796</b>	<b>77%</b>	<b>29 219</b>	<b>78%</b>	<b>24 544</b>	<b>79%</b>
<b>Zásoby</b>	<b>4 732</b>	<b>14%</b>	<b>5 097</b>	<b>12%</b>	<b>2 816</b>	<b>7%</b>	<b>5 345</b>	<b>14%</b>	<b>2 665</b>	<b>9%</b>
Materiál	4 732	14%	5 097	12%	2 816	7%	5 345	14%	1 657	5%
Nedokončená výroba a polotovary	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1 008	3%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Pohledávky dlouhodobé</b>	<b>1 531</b>	<b>5%</b>	<b>1 520</b>	<b>4%</b>	<b>2 657</b>	<b>7%</b>	<b>1 858</b>	<b>5%</b>	<b>1 250</b>	<b>4%</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	1 531	5%	1 470	3%	2 607	7%	1 808	5%	1 200	4%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0%	50	0%	50	0%	50	0%	50	0%
<b>Pohledávky krátkodobé</b>	<b>15 155</b>	<b>45%</b>	<b>27 869</b>	<b>65%</b>	<b>19 461</b>	<b>50%</b>	<b>21 641</b>	<b>58%</b>	<b>15 777</b>	<b>51%</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	13 829	41%	21 224	50%	12 622	33%	19 697	52%	15 583	50%
Stát - daňové pohledávky	1 087	3%	960	2%	1 004	3%	1 514	4%	0	0%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	225	1%	231	1%	235	1%	234	1%	191	1%
Dohadné účty aktivní	0	0%	0	0%	0	0%	192	1%	0	0%
Jiné pohledávky	14	0%	5 454	13%	5 600	14%	4	0%	3	0%
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>6 157</b>	<b>18%</b>	<b>2 437</b>	<b>6%</b>	<b>4 862</b>	<b>13%</b>	<b>375</b>	<b>1%</b>	<b>4 852</b>	<b>16%</b>
Peníze	35	0%	24	0%	35	0%	42	0%	23	0%
Účty v bankách	6 122	18%	2 413	6%	4 827	12%	333	1%	4 829	16%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>106</b>	<b>0%</b>	<b>122</b>	<b>0%</b>	<b>347</b>	<b>1%</b>	<b>546</b>	<b>1%</b>	<b>136</b>	<b>0%</b>
Náklady příštích období	106	0%	49	0%	90	0%	37	0%	38	0%
Příjmy příštích období	0	0%	73	0%	257	1%	509	1%	98	0%

Rok	2010		2011		2012		2013		2014	
Položka	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
<b>Pasiva celkem</b>	<b>33 723</b>	<b>100%</b>	<b>42 765</b>	<b>100%</b>	<b>38 822</b>	<b>100%</b>	<b>37 583</b>	<b>100%</b>	<b>31 086</b>	<b>100%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>17 077</b>	<b>51%</b>	<b>15 701</b>	<b>37%</b>	<b>12 200</b>	<b>31%</b>	<b>6 309</b>	<b>17%</b>	<b>6 269</b>	<b>20%</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>1 000</b>	<b>3%</b>	<b>1 000</b>	<b>2%</b>	<b>1 000</b>	<b>3%</b>	<b>1 000</b>	<b>3%</b>	<b>1 000</b>	<b>3%</b>
Základní kapitál	1 000	3%	1 000	2%	1 000	3%	1 000	3%	1 000	3%
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>8</b>	<b>0%</b>	<b>8</b>	<b>0%</b>	<b>8</b>	<b>0%</b>	<b>8</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
Ostatní kapitálové fondy	8	0%	8	0%	8	0%	8	0%	0	0%
<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond, fondy ze zisku</b>	<b>100</b>	<b>0%</b>	<b>100</b>	<b>0%</b>	<b>100</b>	<b>0%</b>	<b>100</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
Zákonný rezervní fondy/Nedělitelný fond	100	0%	100	0%	100	0%	100	0%	0	0%
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>12 892</b>	<b>38%</b>	<b>13 569</b>	<b>32%</b>	<b>14 092</b>	<b>36%</b>	<b>10 992</b>	<b>29%</b>	<b>5 208</b>	<b>17%</b>
Nerozdělený zisk minulých let	12 892	38%	13 569	32%	14 092	36%	10 992	29%	5 208	17%
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>3 077</b>	<b>9%</b>	<b>1 024</b>	<b>2%</b>	<b>-3 000</b>	<b>-8%</b>	<b>-5 791</b>	<b>-15%</b>	<b>61</b>	<b>0%</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>16 556</b>	<b>49%</b>	<b>27 019</b>	<b>63%</b>	<b>25 084</b>	<b>65%</b>	<b>31 235</b>	<b>83%</b>	<b>24 625</b>	<b>79%</b>
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>568</b>	<b>2%</b>	<b>472</b>	<b>1%</b>	<b>268</b>	<b>1%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>17</b>	<b>0%</b>
Závazky z obchodních vztahů	568	2%	452	1%	248	1%	0	0%	0	0%
Závazky ke společníkům, členům družstva	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Jiné závazky	0	0%	20	0%	20	0%	0	0%	17	0%
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>15 988</b>	<b>47%</b>	<b>26 547</b>	<b>62%</b>	<b>18 116</b>	<b>47%</b>	<b>22 235</b>	<b>59%</b>	<b>16 608</b>	<b>53%</b>
Závazky z obchodních vztahů	11 920	35%	17 312	40%	13 184	34%	19 930	53%	14 114	45%
Závazky ke společníkům, členům družstva	0	0%	595	1%	466	1%	82	0%	0	0%
Závazky k zaměstnancům	1 607	5%	1 446	3%	1 448	4%	1 204	3%	1 281	4%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	926	3%	852	2%	772	2%	679	2%	717	2%
Stát - daňové závazky a dotace	1 217	4%	6 155	14%	2 045	5%	140	0%	343	1%
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Dohadné účty pasivní	264	1%	187	0%	201	1%	200	1%	153	0%
Jiné závazky	54	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>6 700</b>	<b>17%</b>	<b>9 000</b>	<b>24%</b>	<b>8 000</b>	<b>26%</b>
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0%	0	0%	3 000	8%	7 000	19%	8 000	26%
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0%	0	0%	3 700	10%	2 000	5%	0	0%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>90</b>	<b>0%</b>	<b>45</b>	<b>0%</b>	<b>1 538</b>	<b>4%</b>	<b>39</b>	<b>0%</b>	<b>192</b>	<b>1%</b>
Výdaje příštích období	90	0%	45	0%	1 538	4%	39	0%	192	1%

Rok	2010		2011		2012		2013		2014	
Položka	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
<b>Výnosy celkem</b>	<b>83 923</b>	<b>100%</b>	<b>100 849</b>	<b>100%</b>	<b>88 591</b>	<b>100%</b>	<b>77 894</b>	<b>100%</b>	<b>117 183</b>	<b>100%</b>
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	82 370	98%	98 788	98%	86 921	98%	75 586	97%	114 095	97%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1 008	1%
Tržby z prodeje DM	0	0%	97	0%	280	0%	41	0%	99	0%
Tržby z prodeje materiálu	478	1%	220	0%	156	0%	673	1%	786	1%
Ostatní provozní výnosy	994	1%	1 698	2%	1 207	1%	1 536	2%	1 194	1%
Výnosové úroky	2	0%	1	0%	1	0%	0	0%	0	0%
Ostatní finanční výnosy	79	0%	45	0%	26	0%	58	0%	1	0%

Rok	2010		2011		2012		2013		2014	
Položka	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
<b>Náklady celkem</b>	<b>80 846</b>	<b>100%</b>	<b>99 825</b>	<b>100%</b>	<b>91 591</b>	<b>100%</b>	<b>83 685</b>	<b>100%</b>	<b>117 121</b>	<b>100%</b>
Spotřeba materiálu a energie	27 546	34%	43 645	44%	40 877	45%	36 743	44%	49 451	42%
Služby	17 933	22%	21 831	22%	17 644	19%	15 245	18%	38 317	33%
Mzdové náklady	23 178	29%	22 958	23%	21 668	24%	19 525	23%	18 510	16%
Náklady na SZ a ZP	7 862	10%	7 759	8%	7 238	8%	6 497	8%	6 196	5%
Sociální náklady	952	1%	818	1%	634	1%	554	1%	480	0%
Daně a poplatky	52	0%	60	0%	48	0%	57	0%	63	0%
Odpisy DHM a DNM	1 128	1%	965	1%	1 805	2%	2 632	3%	2 455	2%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	358	0%	248	0%	193	0%	560	1%	394	0%
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0%	-131	0%	146	0%	-146	0%	67	0%
Ostatní provozní náklady	594	1%	834	1%	612	1%	1 367	2%	631	1%
Nákladové úroky	36	0%	122	0%	171	0%	208	0%	220	0%
Ostatní finanční náklady	594	1%	520	1%	555	1%	443	1%	337	0%
Daň z příjmu za běžnou činnost	613	1%	196	0%	0	0%	0	0%	0	0%





Ukazatel		Rok T <sub>2010</sub>	Rok T <sub>2011</sub>
Rozdíl	Výnos		
funkcionální metoda	integrální metoda		

EVA	
1 046,54	-813,02
-1 859,56	-1,78
-1 859,56	-1 859,56

E	
17 077,00	15 701,00
-1 376,00	-0,08
-6,54	-77,82

ROE - R <sub>E</sub>	
0,06	-0,05
-0,11	-1,84
-1 853,02	-1 781,75

ROE	
0,18	0,07
-0,11	-0,64
-1 822,90	-1 752,78

R <sub>E</sub>	
0,12	0,12
0,00	-0,02
-30,13	-28,97

EAT/EBIT	
0,83	0,76
-0,06	-0,08
-160,96	-322,83

EBIT/A	
0,11	0,03
-0,08	-0,72
-2 336,06	-3 040,55

A/E	
1,97	2,72
0,75	0,38
674,13	1 610,61

EAT/EBT	
0,83	0,84
0,01	0,01
13,32	28,05

EBT/EBIT	
0,99	0,91
-0,08	-0,08
-174,28	-350,88

EBIT/T	
0,05	0,01
-0,03	-0,70
-2 220,96	-2 821,74

T/A	
2,44	2,31
-0,13	-0,05
-115,10	-218,81

E/E	
1,00	1,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Ostatní pasiva/E	
0,01	0,00
0,00	-0,46
-2,16	-5,17

Cizí zdroje/E	
0,97	1,72
0,75	0,77
676,29	1 615,78

Nákladové úroky/T	
0,00	0,00
0,00	1,83
55,99	71,14

DzP/T	
0,01	0,00
-0,01	-0,73
-383,00	-486,60

EAT/T	
0,04	0,01
-0,03	-0,72
-1 893,96	-2 406,28

1	

N vč. daně/T	
0,98	1,01
0,03	0,03
-1 893,96	-2 406,28

Daň z příjmu/T	
0,01	0,00
-0,01	-0,73
356,47	452,89

N <sub>provozni</sub> /T	
0,97	1,00
0,04	0,04
-2 325,51	-2 954,56

N <sub>finanční</sub> /T	
0,01	0,01
0,00	-0,15
75,08	95,40

N <sub>náimofin</sub> /T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Kr. pohledávky/T	
0,18	0,28
0,10	0,53
-480,82	-914,11

Dl. pohledávky/T	
0,02	0,02
0,00	-0,17
15,68	29,81

Zásoby/T	
0,06	0,05
-0,01	-0,10
28,68	54,52

Finanční majetek/T	
0,07	0,02
-0,05	-0,67
245,40	466,54

N <sub>na prodané zboží</sub> /T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

N <sub>výkonová spotřeba</sub> /T	
0,55	0,66
0,11	0,20
-7 227,46	-9 182,50

N <sub>osobní</sub> /T	
0,39	0,32
-0,07	-0,18
4 517,87	5 739,97

Odpisy/T	
0,01	0,01
0,00	-0,29
256,40	325,76

N <sub>ostatní provozní</sub> /T	
0,01	0,01
0,00	-0,16
127,67	162,21

Materiál/T	
0,06	0,05
-0,01	-0,10
28,68	54,52

Nedokončená výroba/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Výrobky/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Zboží/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Poskytnuté zálohy/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Ukazatel	
Rok T <sub>2011</sub>	Rok T <sub>2012</sub>
Rozdil	Výnos
funkcionalní metoda	integrální metoda

EVA	
-813,02	-5 508,31
-4 695,29	5,78
-4 695,29	-4 695,29

E	
15 701,00	12 200,00
-3 501,00	-0,22
880,99	139,66

ROE - R <sub>E</sub>	
-0,05	-0,45
-0,40	7,72
-5 576,29	-4 834,95

ROE	
0,07	-0,25
-0,31	-4,77
-7 796,54	-6 760,03

R <sub>E</sub>	
0,12	0,21
0,09	0,76
2 220,25	1 925,08

EAT/EBIT	
0,76	1,06
0,30	0,39
-486,23	953,23

EBIT/A	
0,03	-0,07
-0,10	-3,32
-7 063,34	-8 124,89

A/E	
2,72	3,18
0,46	0,17
-246,96	411,62

EAT/EBT	
0,84	1,00
0,16	0,19
-258,66	509,80

EBT/EBIT	
0,91	1,06
0,15	0,17
-227,57	443,43

EBIT/T	
0,01	-0,03
-0,05	-3,40
-7 108,99	-8 051,95

T/A	
2,31	2,24
-0,07	-0,03
45,65	-72,94

E/E	
1,00	1,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Ostatní pasiva/E	
0,00	0,13
0,12	42,99
-66,37	110,62

Cizí zdroje/E	
1,72	2,06
0,34	0,19
-180,59	301,00

Nákladové úroky/T	
0,00	0,00
0,00	0,59
112,86	127,82

DzP/T	
0,00	0,00
0,00	-1,00
-305,75	-346,30

EAT/T	
0,01	-0,03
-0,04	-4,33
-6 916,09	-7 833,47

1	

A/T	
0,43	0,45
0,01	0,03
45,65	-72,94

Rezervy/E	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Kr. závazky/E	
1,69	1,48
-0,21	-0,12
110,91	-184,85

Dl. závazky/E	
0,03	0,02
-0,01	-0,27
4,36	-7,27

Bankovní úvěry/E	
0,00	0,55
0,55	0,00
-295,86	493,12

1	

N vč. daně/T	
1,01	1,05
0,04	0,04
-6 916,09	-7 833,47

Pohl. za ups. ZK/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Dlouhodobá aktiva/T	
0,06	0,10
0,04	0,72
139,36	-222,69

Oběžná aktiva/T	
0,37	0,34
-0,03	-0,08
-102,88	164,39

Ostatní aktiva/T	
0,00	0,00
0,00	2,23
9,16	-14,64

Daň z příjmu/T	
0,00	0,00
0,00	-1,00
317,42	359,52

N <sub>provozní</sub> /T	
1,00	1,05
0,04	0,04
-6 936,96	-7 857,10

N <sub>finanční</sub> /T	
0,01	0,01
0,00	0,29
-296,56	-335,89

N <sub>němohoucí</sub> /T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Kr. pohledávky/T	
0,28	0,22
-0,06	-0,21
-193,42	309,06

Dl. pohledávky/T	
0,02	0,03
0,02	0,99
50,44	-80,60

Zásoby/T	
0,05	0,03
-0,02	-0,37
-63,78	101,92

Finanční majetek/T	
0,02	0,06
0,03	1,27
103,88	-165,99

N <sub>na prodeji zboží</sub> /T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

N <sub>výrobní spojitosti</sub> /T	
0,66	0,67
0,01	0,02
-1 675,60	-1 897,85

N <sub>osobní</sub> /T	
0,32	0,34
0,02	0,06
-3 300,47	-3 738,26

Odpisy/T	
0,01	0,02
0,01	1,13
-1 759,45	-1 992,83

N <sub>ostatní provozní</sub> /T	
0,01	0,01
0,00	0,12
-201,45	-228,17

Materiál/T	
0,05	0,03
-0,02	-0,37
-63,78	101,92

Nedokončená výroba/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Výrobky/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Zboží/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Poskytnuté zálohy/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

<b>EVA</b>		-5 508,31		-8 509,08	
		-3 000,77		0,54	
		-3 000,77		-3 000,77	
<b>E</b>		12 200,00		6 309,00	
		-5 891,00		-0,48	
		5 302,55		963,21	
<b>ROE - R<sub>E</sub></b>		-0,45		-1,35	
		-0,90		1,99	
		-8 303,32		-3 963,98	
<b>ROE</b>		-0,25		-0,92	
		-0,67		2,73	
		-12 489,23		-5 962,32	
<b>R<sub>E</sub></b>		0,21		0,43	
		0,23		1,10	
		4 185,91		1 998,34	
<b>EAT/EBIT</b>		1,06		1,04	
		-0,02		-0,02	
		225,58		69,03	
<b>EBIT/A</b>		-0,07		-0,15	
		-0,08		1,04	
		-6 733,75		-3 278,51	
<b>A/E</b>		3,18		5,96	
		2,77		0,87	
		-5 981,06		-2 752,84	
<b>EAT/EBT</b>		1,00		1,00	
		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
<b>EBT/EBIT</b>		1,06		1,04	
		-0,02		-0,02	
		225,58		69,03	
<b>EBIT/T</b>		-0,03		-0,07	
		-0,04		1,27	
		-7 812,09		-3 564,15	
<b>T/A</b>		2,24		2,01	
		-0,23		-0,10	
		1 078,34		285,65	
<b>E/E</b>		1,00		1,00	
		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
<b>Ostatní pasiva/E</b>		0,13		0,01	
		-0,12		-0,95	
		258,40		118,93	
<b>Cizí zdroje/E</b>		2,06		4,95	
		2,89		1,41	
		-6 239,45		-2 871,77	
<b>Nákladové úroky/T</b>		0,00		0,00	
		0,00		0,40	
		148,34		67,68	
<b>DzP/T</b>		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
<b>EAT/T</b>		-0,03		-0,08	
		-0,04		1,22	
		-7 960,43		-3 631,83	
<b>N vč. daně/T</b>		1,05		1,11	
		0,05		0,05	
		-7 960,43		-3 631,83	
<b>Daň z příjmu/T</b>		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
<b>N<sub>průvazn</sub>/T</b>		1,05		1,10	
		0,05		0,05	
		-7 921,65		-3 614,14	
<b>N<sub>finanční</sub>/T</b>		0,01		0,01	
		0,00		0,03	
		-38,79		-17,70	
<b>N<sub>němofinan</sub>/T</b>		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
<b>Kr. pohledávky/T</b>		0,22		0,29	
		0,06		0,28	
		1 330,53		352,45	
<b>DL. pohledávky/T</b>		0,03		0,02	
		-0,01		-0,20	
		-127,62		-33,81	
<b>Zásoby/T</b>		0,03		0,07	
		0,04		1,18	
		816,80		216,36	
<b>Finanční majetek/T</b>		0,06		0,00	
		-0,05		-0,91	
		-1 086,62		-287,84	
<b>N<sub>na prodané zboží</sub>/T</b>		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
<b>N<sub>výrobov</sub>/T</b>		0,67		0,69	
		0,01		0,02	
		-2 165,52		-987,99	
<b>N<sub>osobn</sub>/T</b>		0,34		0,35	
		0,01		0,03	
		-1 750,96		-798,85	
<b>Odpisy/T</b>		0,02		0,03	
		0,01		0,68	
		-2 094,36		-955,52	
<b>N<sub>ostatní průvazn</sub>/T</b>		0,01		0,02	
		0,01		1,12	
		-1 910,81		-871,78	
<b>Materiál/T</b>		0,03		0,07	
		0,04		1,18	
		816,80		216,36	
<b>Nedokončená výroba/T</b>		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
<b>Výrobky/T</b>		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
<b>Zboží/T</b>		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
<b>Poskytnuté zálohy/T</b>		0,00		0,00	
		0,00		0,00	
		0,00		0,00	

Ukazatel	
Rok T <sub>2012</sub>	Rok T <sub>2013</sub>
Rozdíl	Výnos
funkcionální metoda	integrální metoda

Ukazatel	
Rok T <sub>2013</sub>	Rok T <sub>2014</sub>
Rozdil	Výnos
funkcionální metoda	integrální metoda

EVA	
-8 509,08	-1 619,62
6 889,46	-0,81
6 889,46	6 889,46

E	
6 309,00	6 269,00
-40,00	-0,01
32,14	53,61

ROE - R <sub>E</sub>	
-1,35	-0,26
1,09	-0,81
6 857,31	6 835,85

ROE	
-0,92	0,01
0,93	-1,01
8 316,31	8 290,28

R <sub>E</sub>	
0,43	0,27
-0,16	-0,38
-1 459,00	-1 454,43

EAT/EBIT	
1,04	0,22
-0,82	-0,79
2 895,82	3 246,52

EBIT/A	
-0,15	0,01
0,16	-1,06
4 932,51	4 355,65

A/E	
5,96	4,96
-1,00	-0,17
487,98	688,10

EAT/EBT	
1,00	1,00
0,00	0,00
0,00	0,00

EBT/EBIT	
1,04	0,22
-0,82	-0,79
2 895,82	3 246,52

EBIT/T	
-0,07	0,00
0,08	-1,03
6 786,41	21 598,35

T/A	
2,01	3,67
1,66	0,82
-1 853,90	-17 242,71

E/E	
1,00	1,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Ostatní pasiva/E	
0,01	0,03
0,02	3,95
-11,95	-16,85

Cizí zdroje/E	
4,95	3,93
-1,02	-0,21
499,92	704,95

Nákladové úroky/T	
0,00	0,00
0,00	-0,30
-73,23	-233,06

DzP/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

EAT/T	
-0,08	0,00
0,08	-1,01
6 859,64	21 831,42

1	

A/T	
0,50	0,27
-0,22	-0,45
-1 853,90	-17 242,71

Rezervy/E	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Kr. závazky/E	
3,52	2,65
-0,88	-0,25
427,73	603,15

DL závazky/E	
0,00	0,00
0,00	0,00
-1,33	-1,87

Bankovní úvěry/E	
1,43	1,28
-0,15	-0,11
73,52	103,67

N vč. daně/T	
1,11	1,03
-0,08	-0,07
6 859,64	21 831,42

1	

Pohl. za ups. ZK/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Dlouhodobá aktiva/T	
0,10	0,06
-0,05	-0,46
-390,02	-3 627,50

Oběžná aktiva/T	
0,39	0,22
-0,17	-0,44
-1 414,13	-13 152,50

Ostatní aktiva/T	
0,01	0,00
-0,01	-0,83
-49,75	-462,71

Daň z příjmu/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

N <sub>provozni</sub> /T	
1,10	1,02
-0,08	-0,07
6 542,19	20 821,12

N <sub>finanční</sub> /T	
0,01	0,00
0,00	-0,43
317,44	1 010,29

N <sub>mimořádné</sub> /T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Kr. pohledávky/T	
0,29	0,14
-0,15	-0,52
-1 220,98	-11 356,06

DL pohledávky/T	
0,02	0,01
-0,01	-0,55
-112,39	-1 045,27

Zásoby/T	
0,07	0,02
-0,05	-0,67
-390,60	-3 632,93

Finanční majetek/T	
0,00	0,04
0,04	7,57
309,84	2 881,76

N <sub>na prodejn zboží</sub> /T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

N <sub>vykonnová spotřeba</sub> /T	
0,69	0,77
0,08	0,12
-6 931,47	-22 060,02

N <sub>osobní</sub> /T	
0,35	0,22
-0,13	-0,37
11 133,97	35 434,85

Odpisy/T	
0,03	0,02
-0,01	-0,38
1 132,01	3 602,72

N <sub>ostatní provozní</sub> /T	
0,02	0,01
-0,01	-0,58
1 207,69	3 843,57

Materiál/T	
0,07	0,01
-0,06	-0,79
-463,47	-4 310,68

Nedokončená výroba/T	
0,00	0,01
0,01	0,00
72,87	677,75

Výrobky/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Zboží/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

Poskytnuté zálohy/T	
0,00	0,00
0,00	0,00
0,00	0,00

	92,50%	95,00%	97,50%	0,00%	102,50%	105,00%	107,50%
<b>E</b>	<b>-7,50%</b>	<b>-5%</b>	<b>-2,50%</b>	<b>0%</b>	<b>2,50%</b>	<b>5%</b>	<b>7,50%</b>
2010/2011	-6,05	-6,21	-6,37	-6,54	-6,70	-6,86	-7,03
2011/2012	814,92	836,95	858,97	880,99	903,02	925,04	947,07
2012/2013	4904,86	5037,42	5169,99	5302,55	5435,12	5567,68	5700,24
2013/2014	29,73	30,53	31,34	32,14	32,95	33,75	34,55

	92,50%	95,00%	97,50%	0,00%	102,50%	105,00%	107,50%
<b>R<sub>E</sub></b>	<b>-7,50%</b>	<b>-5%</b>	<b>-2,50%</b>	<b>0%</b>	<b>2,50%</b>	<b>5%</b>	<b>7,50%</b>
2010/2011	-1349,57	-1386,05	-1422,52	-1459,00	-1495,47	-1531,95	-1568,42
2011/2012	2678,64	2751,03	2823,43	2895,82	2968,22	3040,61	3113,01
2012/2013	4562,57	4685,89	4809,20	4932,51	5055,82	5179,14	5302,45
2013/2014	451,38	463,58	475,78	487,98	500,18	512,38	524,57

	92,50%	95,00%	97,50%	0,00%	102,50%	105,00%	107,50%
<b>EAT/EBIT</b>	<b>-7,50%</b>	<b>-5%</b>	<b>-2,50%</b>	<b>0%</b>	<b>2,50%</b>	<b>5%</b>	<b>7,50%</b>
2010/2011	-148,89	-152,92	-156,94	-160,96	-164,99	-169,01	-173,04
2011/2012	-449,77	-461,92	-474,08	-486,23	-498,39	-510,54	-522,70
2012/2013	208,66	214,30	219,94	225,58	231,22	236,86	242,50
2013/2014	2678,64	2751,03	2823,43	2895,82	2968,22	3040,61	3113,01

	92,50%	95,00%	97,50%	0,00%	102,50%	105,00%	107,50%
<b>A/E</b>	<b>-7,50%</b>	<b>-5%</b>	<b>-2,50%</b>	<b>0%</b>	<b>2,50%</b>	<b>5%</b>	<b>7,50%</b>
2010/2011	623,57	640,42	657,27	674,13	690,98	707,83	724,68
2011/2012	-228,44	-234,62	-240,79	-246,96	-253,14	-259,31	-265,49
2012/2013	-5532,48	-5682,00	-5831,53	-5981,06	-6130,58	-6280,11	-6429,64
2013/2014	451,38	463,58	475,78	487,98	500,18	512,38	524,57

	92,50%	95,00%	97,50%	0,00%	102,50%	105,00%	107,50%
<b>EBIT/T</b>	<b>-7,50%</b>	<b>-5%</b>	<b>-2,50%</b>	<b>0%</b>	<b>2,50%</b>	<b>5%</b>	<b>7,50%</b>
2010/2011	-2054,39	-2109,91	-2165,44	-2220,96	-2276,49	-2332,01	-2387,53
2011/2012	-6575,81	-6753,54	-6931,26	-7108,99	-7286,71	-7464,44	-7642,16
2012/2013	-7226,19	-7421,49	-7616,79	-7812,09	-8007,40	-8202,70	-8398,00
2013/2014	6277,43	6447,09	6616,75	6786,41	6956,07	7125,73	7295,39

	92,50%	95,00%	97,50%	0,00%	102,50%	105,00%	107,50%
<b>T/A</b>	<b>-7,50%</b>	<b>-5%</b>	<b>-2,50%</b>	<b>0%</b>	<b>2,50%</b>	<b>5%</b>	<b>7,50%</b>
2010/2011	-106,46	-109,34	-112,22	-115,10	-117,97	-120,85	-123,73
2011/2012	42,22	43,36	44,50	45,65	46,79	47,93	49,07
2012/2013	997,46	1024,42	1051,38	1078,34	1105,30	1132,26	1159,22
2013/2014	-1714,85	-1761,20	-1807,55	-1853,90	-1900,24	-1946,59	-1992,94

2010/2011	ΔEVA abs.	-1859,07	-1859,23	-1859,40	-1860	-1859,73	-1859,89	-1860,05
	ΔEVA rel.	-0,03%	-0,02%	-0,01%	0,00%	0,01%	0,02%	0,03%
2011/2012	ΔEVA abs.	-4761,37	-4739,34	-4717,32	-4695	-4673,27	-4651,24	-4629,22
	ΔEVA rel.	1,407%	0,938%	0,469%	0,000%	-0,469%	-0,938%	-1,407%
2012/2013	ΔEVA abs.	-3398,46	-3265,90	-3133,33	-3001	-2868,21	-2735,64	-2603,08
	ΔEVA rel.	13,25%	8,84%	4,42%	0,00%	-4,42%	-8,84%	-13,25%
2013/2014	ΔEVA abs.	6887,04	6887,85	6888,65	6889	6890,26	6891,06	6891,87
	ΔEVA rel.	-0,03%	-0,02%	-0,01%	0,00%	0,01%	0,02%	0,03%
	<b>průměr</b>	<b>3,65%</b>	<b>2,43%</b>	<b>1,22%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-1,22%</b>	<b>-2,43%</b>	<b>-3,65%</b>

2010/2011	ΔEVA abs.	-1857,30	-1858,06	-1858,81	-1860	-1860,31	-1861,07	-1861,82
	ΔEVA rel.	-0,12%	-0,08%	-0,04%	0,00%	0,04%	0,08%	0,12%
2011/2012	ΔEVA abs.	-4861,81	-4806,30	-4750,80	-4695	-4639,78	-4584,28	-4528,77
	ΔEVA rel.	3,55%	2,36%	1,18%	0,00%	-1,18%	-2,36%	-3,55%
2012/2013	ΔEVA abs.	-3314,71	-3210,06	-3105,42	-3001	-2896,12	-2791,47	-2686,83
	ΔEVA rel.	10,46%	6,97%	3,49%	0,00%	-3,49%	-6,97%	-10,46%
2013/2014	ΔEVA abs.	6998,88	6962,40	6925,93	6889	6852,98	6816,51	6780,03
	ΔEVA rel.	1,59%	1,06%	0,53%	0,00%	-0,53%	-1,06%	-1,59%
	<b>průměr</b>	<b>3,87%</b>	<b>2,58%</b>	<b>1,29%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-1,29%</b>	<b>-2,58%</b>	<b>-3,87%</b>

2010/2011	ΔEVA abs.	-1847,49	-1851,51	-1855,54	-1860	-1863,59	-1867,61	-1871,63
	ΔEVA rel.	-0,65%	-0,43%	-0,22%	0,00%	0,22%	0,43%	0,65%
2011/2012	ΔEVA abs.	-4658,82	-4670,98	-4683,14	-4695,29	-4707,45	-4719,60	-4731,76
	ΔEVA rel.	-0,78%	-0,52%	-0,26%	0,00%	0,26%	0,52%	0,78%
2012/2013	ΔEVA abs.	-3017,69	-3012,05	-3006,41	-3001	-2995,13	-2989,49	-2983,85
	ΔEVA rel.	0,56%	0,38%	0,19%	0,00%	-0,19%	-0,38%	-0,56%
2013/2014	ΔEVA abs.	6672,27	6744,66	6817,06	6889	6961,85	7034,25	7106,64
	ΔEVA rel.	-3,15%	-2,10%	-1,05%	0,00%	1,05%	2,10%	3,15%
	<b>průměr</b>	<b>-1,00%</b>	<b>-0,67%</b>	<b>-0,33%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,67%</b>	<b>1,00%</b>

2010/2011	ΔEVA abs.	-1910,12	-1893,27	-1876,41	-1860	-1842,71	-1825,86	-1809,00
	ΔEVA rel.	2,72%	1,81%	0,91%	0,00%	-0,91%	-1,81%	-2,72%
2011/2012	ΔEVA abs.	-4676,77	-4682,94	-4689,12	-4695	-4701,47	-4707,64	-4713,81
	ΔEVA rel.	-0,39%	-0,26%	-0,13%	0,00%	0,13%	0,26%	0,39%
2012/2013	ΔEVA abs.	-2552,19	-2701,72	-2851,24	-3001	-3150,30	-3299,82	-3449,35
	ΔEVA rel.	-14,95%	-9,97%	-4,98%	0,00%	4,98%	9,97%	14,95%
2013/2014	ΔEVA abs.	6852,86	6865,06	6877,26	6889	6901,65	6913,85	6926,05
	ΔEVA rel.	-0,53%	-0,35%	-0,18%	0,00%	0,18%	0,35%	0,53%
	<b>průměr</b>	<b>-3,29%</b>	<b>-2,19%</b>	<b>-1,10%</b>	<b>0,00%</b>	<b>1,10%</b>	<b>2,19%</b>	<b>3,29%</b>

2010/2011	ΔEVA abs.	-1692,99	-1748,51	-1804,04	-1860	-1915,09	-1970,61	-2026,13
	ΔEVA rel.	-8,96%	-5,97%	-2,99%	0,00%	2,99%	5,97%	8,96%
2011/2012	ΔEVA abs.	-4162,12	-4339,84	-4517,57	-4695	-4873,02	-5050,74	-5228,47
	ΔEVA rel.	-11,36%	-7,57%	-3,79%	0,00%	3,79%	7,57%	11,36%
2012/2013	ΔEVA abs.	-2414,86	-2610,16	-2805,47	-3001	-3196,07	-3391,37	-3586,68
	ΔEVA rel.	-19,53%	-13,02%	-6,51%	0,00%	6,51%	13,02%	19,53%
2013/2014	ΔEVA abs.	6380,47	6550,13	6719,79	6889	7059,12	7228,78	7398,44
	ΔEVA rel.	-7,39%	-4,93%	-2,46%	0,00%	2,46%	4,93%	7,39%
	<b>průměr</b>	<b>-11,81%</b>	<b>-7,87%</b>	<b>-3,94%</b>	<b>0,00%</b>	<b>3,94%</b>	<b>7,87%</b>	<b>11,81%</b>

2010/2011	ΔEVA abs.	-1850,93	-1853,81	-1856,68	-1860	-1862,44	-1865,32	-1868,19
	ΔEVA rel.	-0,46%	-0,31%	-0,15%	0,00%	0,15%	0,31%	0,46%
2011/2012	ΔEVA abs.	-4698,71	-4697,57	-4696,43	-4695	-4694,15	-4693,01	-4691,87
	ΔEVA rel.	0,07%	0,05%	0,02%	0,00%	-0,02%	-0,05%	-0,07%
2012/2013	ΔEVA abs.	-3081,64	-3054,69	-3027,73	-3001	-2973,81	-2946,85	-2919,89
	ΔEVA rel.	2,70%	1,80%	0,90%	0,00%	-0,90%	-1,80%	-2,70%
2013/2014	ΔEVA abs.	7028,50	6982,15	6935,80	6889	6843,11	6796,76	6750,41
	ΔEVA rel.	2,02%	1,35%	0,67%	0,00%	-0,67%	-1,35%	-2,02%
	<b>průměr</b>	<b>1,08%</b>	<b>0,72%</b>	<b>0,36%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,36%</b>	<b>-0,72%</b>	<b>-1,08%</b>

	92,50%	95,00%	97,50%	0,00%	102,50%	105,00%	107,50%
<b>E</b>	<b>-7,50%</b>	<b>-5%</b>	<b>-2,50%</b>	<b>0%</b>	<b>2,50%</b>	<b>5%</b>	<b>7,50%</b>
2010/2011	-71,98	-73,93	-75,87	-77,82	-79,76	-81,71	-83,65
2011/2012	129,19	132,68	136,17	139,66	143,15	146,64	150,14
2012/2013	890,97	915,05	939,13	963,21	987,29	1011,37	1035,45
2013/2014	49,59	50,93	52,27	53,61	54,95	56,29	57,63

	92,50%	95,00%	97,50%	0,00%	102,50%	105,00%	107,50%
<b>R<sub>E</sub></b>	<b>-7,50%</b>	<b>-5%</b>	<b>-2,50%</b>	<b>0%</b>	<b>2,50%</b>	<b>5%</b>	<b>7,50%</b>
2010/2011	-1345,35	-1381,71	-1418,07	-1454,43	-1490,79	-1527,15	-1563,51
2011/2012	3003,03	3084,20	3165,36	3246,52	3327,69	3408,85	3490,01
2012/2013	4028,97	4137,86	4246,76	4355,65	4464,54	4573,43	4682,32
2013/2014	636,50	653,70	670,90	688,10	705,31	722,51	739,71

	92,50%	95,00%	97,50%	0,00%	102,50%	105,00%	107,50%
<b>EAT/EBIT</b>	<b>-7,50%</b>	<b>-5%</b>	<b>-2,50%</b>	<b>0%</b>	<b>2,50%</b>	<b>5%</b>	<b>7,50%</b>
2010/2011	-298,62	-306,69	-314,76	-322,83	-330,90	-338,97	-347,04
2011/2012	881,74	905,57	929,40	953,23	977,06	1000,89	1024,72
2012/2013	63,85	65,58	67,31	69,03	70,76	72,48	74,21
2013/2014	3003,03	3084,20	3165,36	3246,52	3327,69	3408,85	3490,01

	92,50%	95,00%	97,50%	0,00%	102,50%	105,00%	107,50%
<b>A/E</b>	<b>-7,50%</b>	<b>-5%</b>	<b>-2,50%</b>	<b>0%</b>	<b>2,50%</b>	<b>5%</b>	<b>7,50%</b>
2010/2011	1489,81	1530,08	1570,34	1610,61	1650,87	1691,14	1731,40
2011/2012	380,75	391,04	401,33	411,62	421,91	432,20	442,49
2012/2013	-2546,38	-2615,20	-2684,02	-2752,84	-2821,66	-2890,48	-2959,30
2013/2014	636,50	653,70	670,90	688,10	705,31	722,51	739,71

	92,50%	95,00%	97,50%	0,00%	102,50%	105,00%	107,50%
<b>EBIT/T</b>	<b>-7,50%</b>	<b>-5%</b>	<b>-2,50%</b>	<b>0%</b>	<b>2,50%</b>	<b>5%</b>	<b>7,50%</b>
2010/2011	-2610,11	-2680,65	-2751,20	-2821,74	-2892,28	-2962,83	-3033,37
2011/2012	-7448,06	-7649,35	-7850,65	-8051,95	-8253,25	-8454,55	-8655,85
2012/2013	-3296,84	-3385,95	-3475,05	-3564,15	-3653,26	-3742,36	-3831,47
2013/2014	19978,48	20518,44	21058,39	21598,35	22138,31	22678,27	23218,23

	92,50%	95,00%	97,50%	0,00%	102,50%	105,00%	107,50%
<b>T/A</b>	<b>-7,50%</b>	<b>-5%</b>	<b>-2,50%</b>	<b>0%</b>	<b>2,50%</b>	<b>5%</b>	<b>7,50%</b>
2010/2011	-202,40	-207,87	-213,34	-218,81	-224,28	-229,75	-235,22
2011/2012	-67,47	-69,29	-71,11	-72,94	-74,76	-76,58	-78,41
2012/2013	264,22	271,36	278,50	285,65	292,79	299,93	307,07
2013/2014	-15949,50	-16380,57	-16811,64	-17242,71	-17673,77	-18104,84	-18535,91

2010/2011	ΔEVA abs.	-1853,73	-1855,67	-1857,62	-1860	-1861,51	-1863,45	-1865,40
	ΔEVA rel.	-0,31%	-0,21%	-0,10%	0,00%	0,10%	0,21%	0,31%
2011/2012	ΔEVA abs.	-4705,77	-4702,27	-4698,78	-4695	-4691,80	-4688,31	-4684,82
	ΔEVA rel.	0,223%	0,149%	0,074%	0,000%	-0,074%	-0,149%	-0,223%
2012/2013	ΔEVA abs.	-3073,01	-3048,93	-3024,85	-3001	-2976,69	-2952,61	-2928,53
	ΔEVA rel.	2,41%	1,60%	0,80%	0,00%	-0,80%	-1,60%	-2,41%
2013/2014	ΔEVA abs.	6885,43	6886,77	6888,11	6889	6890,80	6892,14	6893,48
	ΔEVA rel.	-0,06%	-0,04%	-0,02%	0,00%	0,02%	0,04%	0,06%
	<b>průměr</b>	<b>0,56%</b>	<b>0,38%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,19%</b>	<b>-0,38%</b>	<b>-0,56%</b>

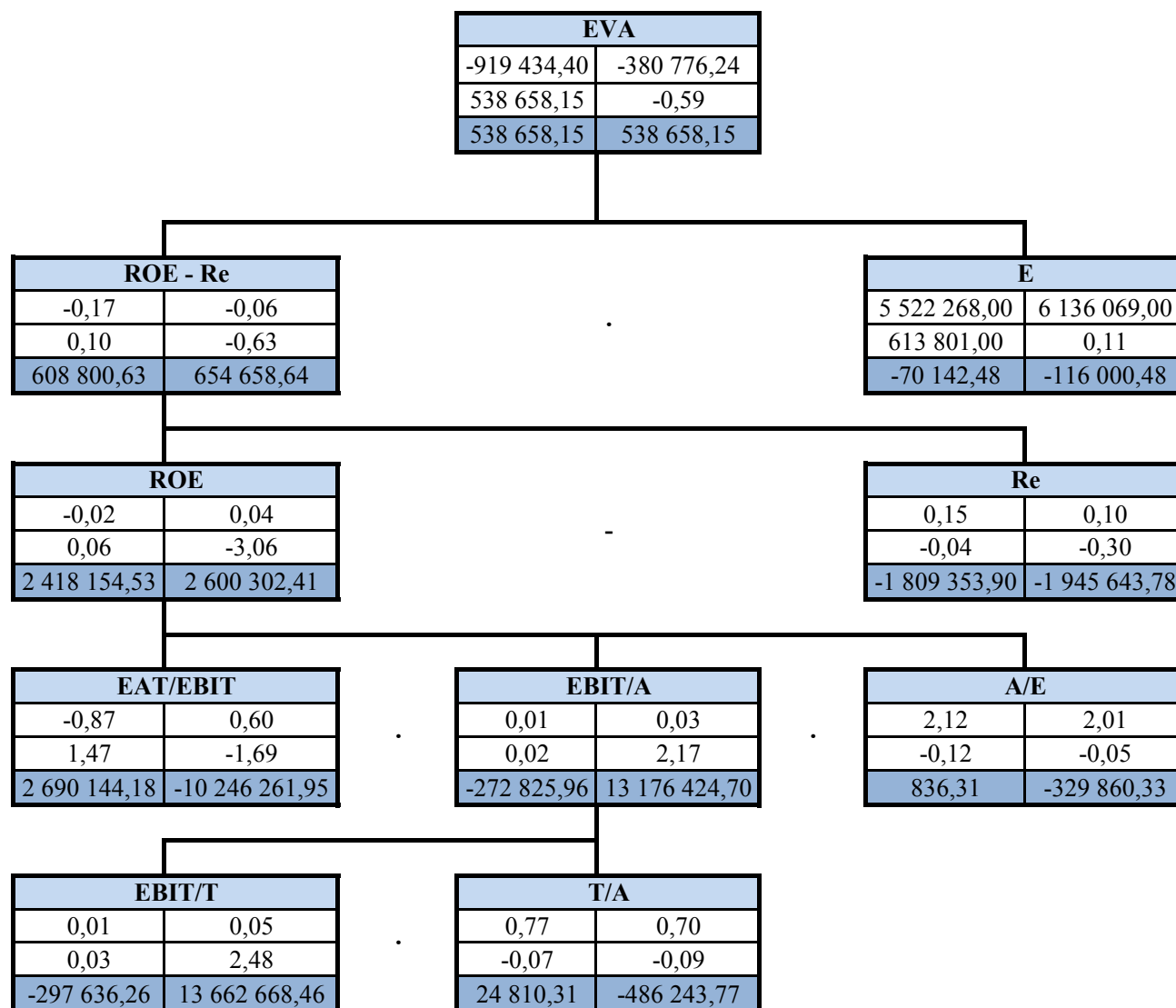
2010/2011	ΔEVA abs.	-1857,39	-1858,11	-1858,84	-1860	-1860,29	-1861,01	-1861,73
	ΔEVA rel.	-0,12%	-0,08%	-0,04%	0,00%	0,04%	0,08%	0,12%
2011/2012	ΔEVA abs.	-4839,67	-4791,55	-4743,42	-4695	-4647,16	-4599,04	-4550,91
	ΔEVA rel.	3,08%	2,05%	1,03%	0,00%	-1,03%	-2,05%	-3,08%
2012/2013	ΔEVA abs.	-3150,64	-3100,69	-3050,73	-3001	-2950,81	-2900,85	-2850,89
	ΔEVA rel.	4,99%	3,33%	1,66%	0,00%	-1,66%	-3,33%	-4,99%
2013/2014	ΔEVA abs.	6998,54	6962,18	6925,82	6889	6853,09	6816,73	6780,37
	ΔEVA rel.	1,58%	1,06%	0,53%	0,00%	-0,53%	-1,06%	-1,58%
	<b>průměr</b>	<b>2,38%</b>	<b>1,59%</b>	<b>0,79%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,79%</b>	<b>-1,59%</b>	<b>-2,38%</b>

2010/2011	ΔEVA abs.	-1835,35	-1843,42	-1851,49	-1860	-1867,63	-1875,70	-1883,77
	ΔEVA rel.	-1,30%	-0,87%	-0,43%	0,00%	0,43%	0,87%	1,30%
2011/2012	ΔEVA abs.	-4766,78	-4742,95	-4719,12	-4695,29	-4671,46	-4647,63	-4623,80
	ΔEVA rel.	1,52%	1,02%	0,51%	0,00%	-0,51%	-1,02%	-1,52%
2012/2013	ΔEVA abs.	-3005,95	-3004,22	-3002,50	-3001	-2999,04	-2997,32	-2995,59
	ΔEVA rel.	0,17%	0,12%	0,06%	0,00%	-0,06%	-0,12%	-0,17%
2013/2014	ΔEVA abs.	6645,97	6727,13	6808,29	6889	6970,62	7051,78	7132,94
	ΔEVA rel.	-3,53%	-2,36%	-1,18%	0,00%	1,18%	2,36%	3,53%
	<b>průměr</b>	<b>-0,79%</b>	<b>-0,52%</b>	<b>-0,26%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,26%</b>	<b>0,52%</b>	<b>0,79%</b>

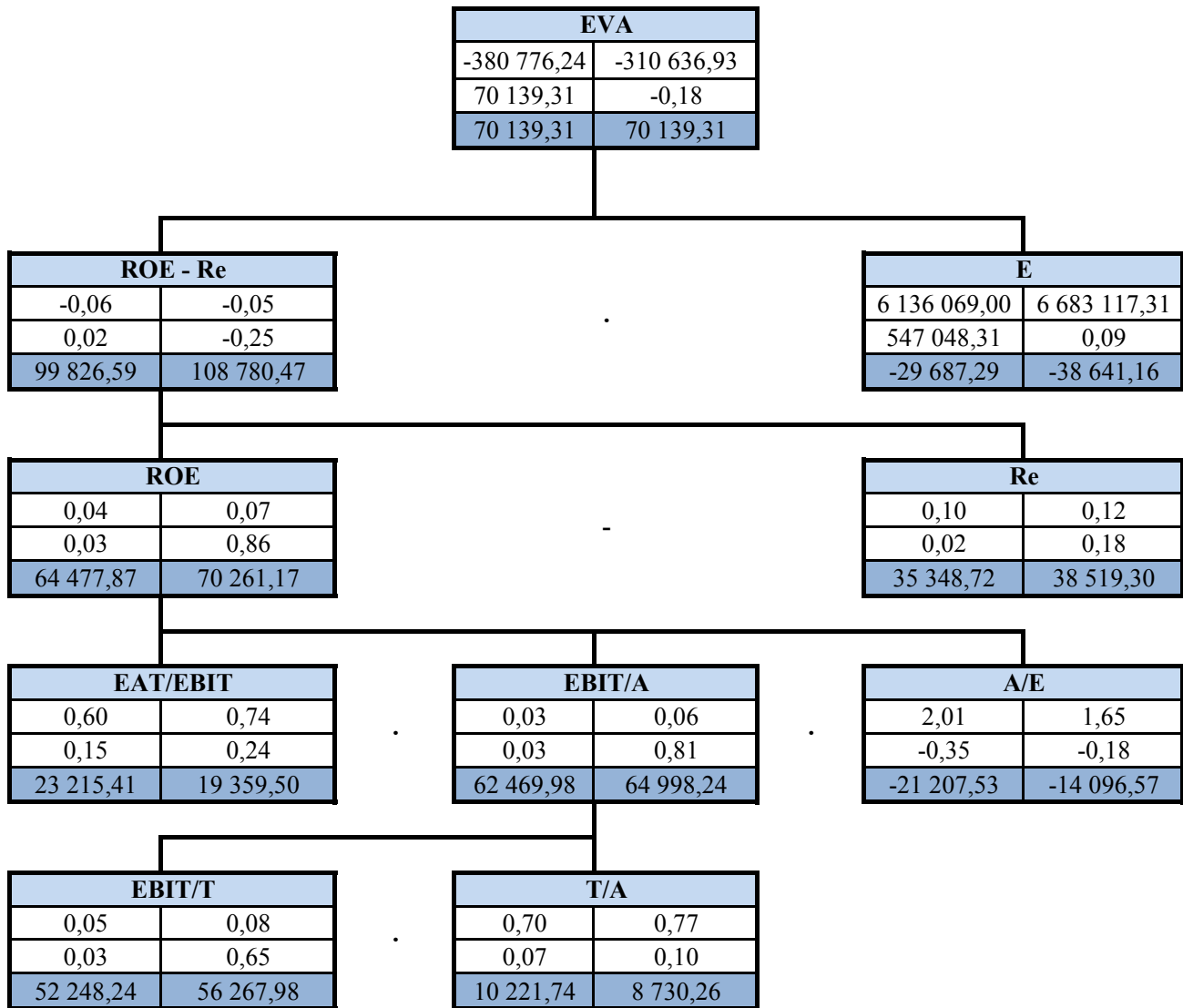
2010/2011	ΔEVA abs.	-1980,36	-1940,09	-1899,83	-1860	-1819,30	-1779,03	-1738,77
	ΔEVA rel.	6,50%	4,33%	2,17%	0,00%	-2,17%	-4,33%	-6,50%
2011/2012	ΔEVA abs.	-4726,16	-4715,87	-4705,58	-4695	-4685,00	-4674,71	-4664,42
	ΔEVA rel.	0,66%	0,44%	0,22%	0,00%	-0,22%	-0,44%	-0,66%
2012/2013	ΔEVA abs.	-2794,31	-2863,13	-2931,95	-3001	-3069,59	-3138,41	-3207,23
	ΔEVA rel.	-6,88%	-4,59%	-2,29%	0,00%	2,29%	4,59%	6,88%
2013/2014	ΔEVA abs.	6837,85	6855,05	6872,25	6889	6906,66	6923,86	6941,06
	ΔEVA rel.	-0,75%	-0,50%	-0,25%	0,00%	0,25%	0,50%	0,75%
	<b>průměr</b>	<b>-0,12%</b>	<b>-0,08%</b>	<b>-0,04%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,12%</b>

2010/2011	ΔEVA abs.	-1647,93	-1718,47	-1789,02	-1860	-1930,11	-2000,65	-2071,19
	ΔEVA rel.	-11,38%	-7,59%	-3,79%	0,00%	3,79%	7,59%	11,38%
2011/2012	ΔEVA abs.	-4091,39	-4292,69	-4493,99	-4695	-4896,59	-5097,89	-5299,19
	ΔEVA rel.	-12,86%	-8,57%	-4,29%	0,00%	4,29%	8,57%	12,86%
2012/2013	ΔEVA abs.	-2733,46	-2822,56	-2911,67	-3001	-3089,87	-3178,98	-3268,08
	ΔEVA rel.	-8,91%	-5,94%	-2,97%	0,00%	2,97%	5,94%	8,91%
2013/2014	ΔEVA abs.	5269,58	5809,54	6349,50	6889	7429,41	7969,37	8509,33
	ΔEVA rel.	-23,51%	-15,67%	-7,84%	0,00%	7,84%	15,67%	23,51%
	<b>průměr</b>	<b>-14,17%</b>	<b>-9,44%</b>	<b>-4,72%</b>	<b>0,00%</b>	<b>4,72%</b>	<b>9,44%</b>	<b>14,17%</b>

2010/2011	ΔEVA abs.	-1843,15	-1848,62	-1854,09	-1860	-1865,03	-1870,50	-1875,97
	ΔEVA rel.	-0,88%	-0,59%	-0,29%	0,00%	0,29%	0,59%	0,88%
2011/2012	ΔEVA abs.	-4689,82	-4691,64	-4693,47	-4695	-4697,11	-4698,94	-4700,76
	ΔEVA rel.	-0,12%	-0,08%	-0,04%	0,00%	0,04%	0,08%	0,12%
2012/2013	ΔEVA abs.	-3022,19	-3015,05	-3007,91	-3001	-2993,63	-2986,49	-2979,35
	ΔEVA rel.	0,71%	0,48%	0,24%	0,00%	-0,24%	-0,48%	-0,71%
2013/2014	ΔEVA abs.	8182,66	7751,59	7320,52	6889	6458,39	6027,32	5596,25
	ΔEVA rel.	18,77%	12,51%	6,26%	0,00%	-6,26%	-12,51%	-18,77%
	<b>průměr</b>	<b>4,62%</b>	<b>3,08%</b>	<b>1,54%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-1,54%</b>	<b>-3,08%</b>	<b>-4,62%</b>

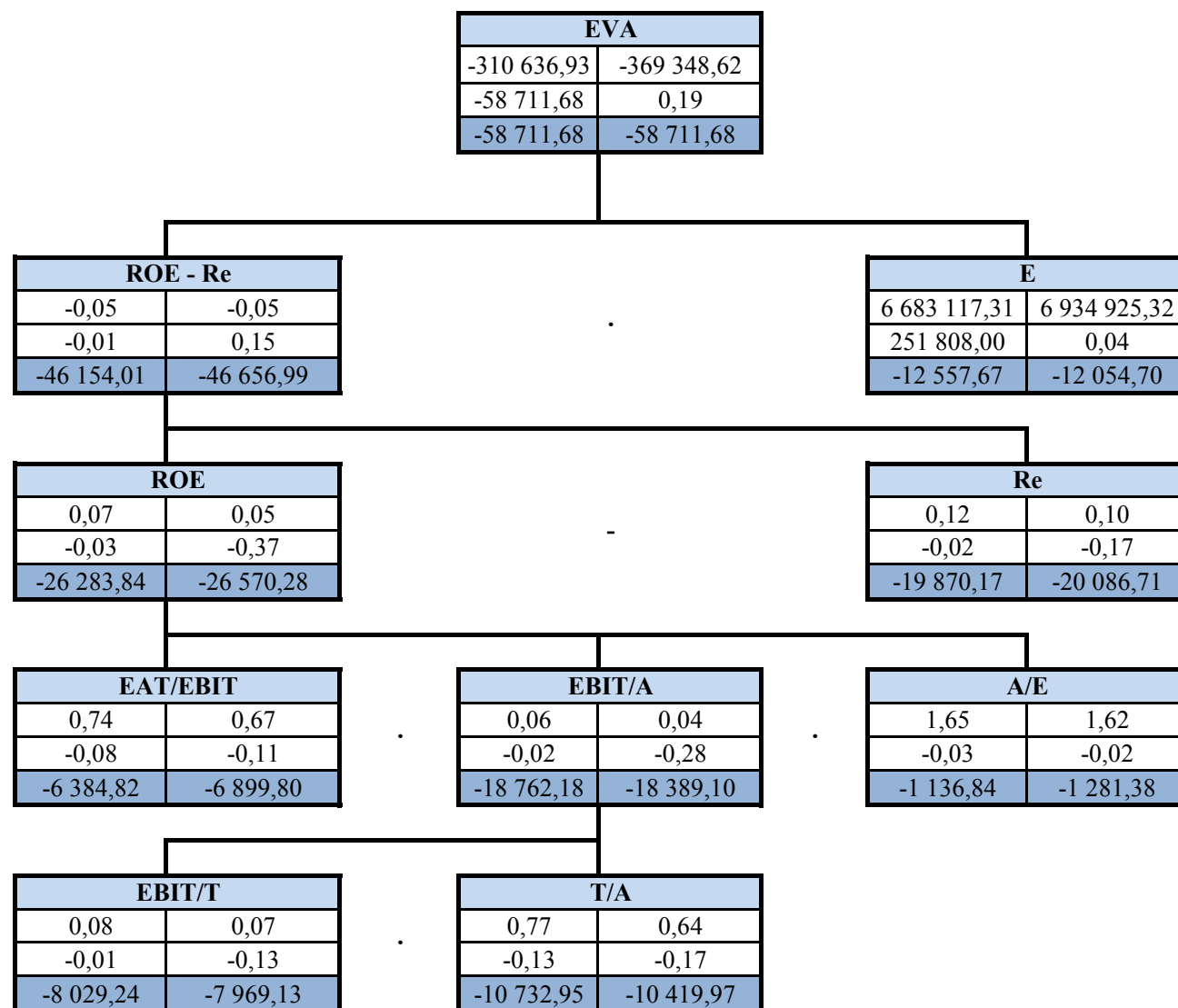


Ukazatel	
Rok T <sub>2010</sub>	Rok T <sub>2011</sub>
Rozdíl	Výnos
funkcionální metoda	integrální metoda

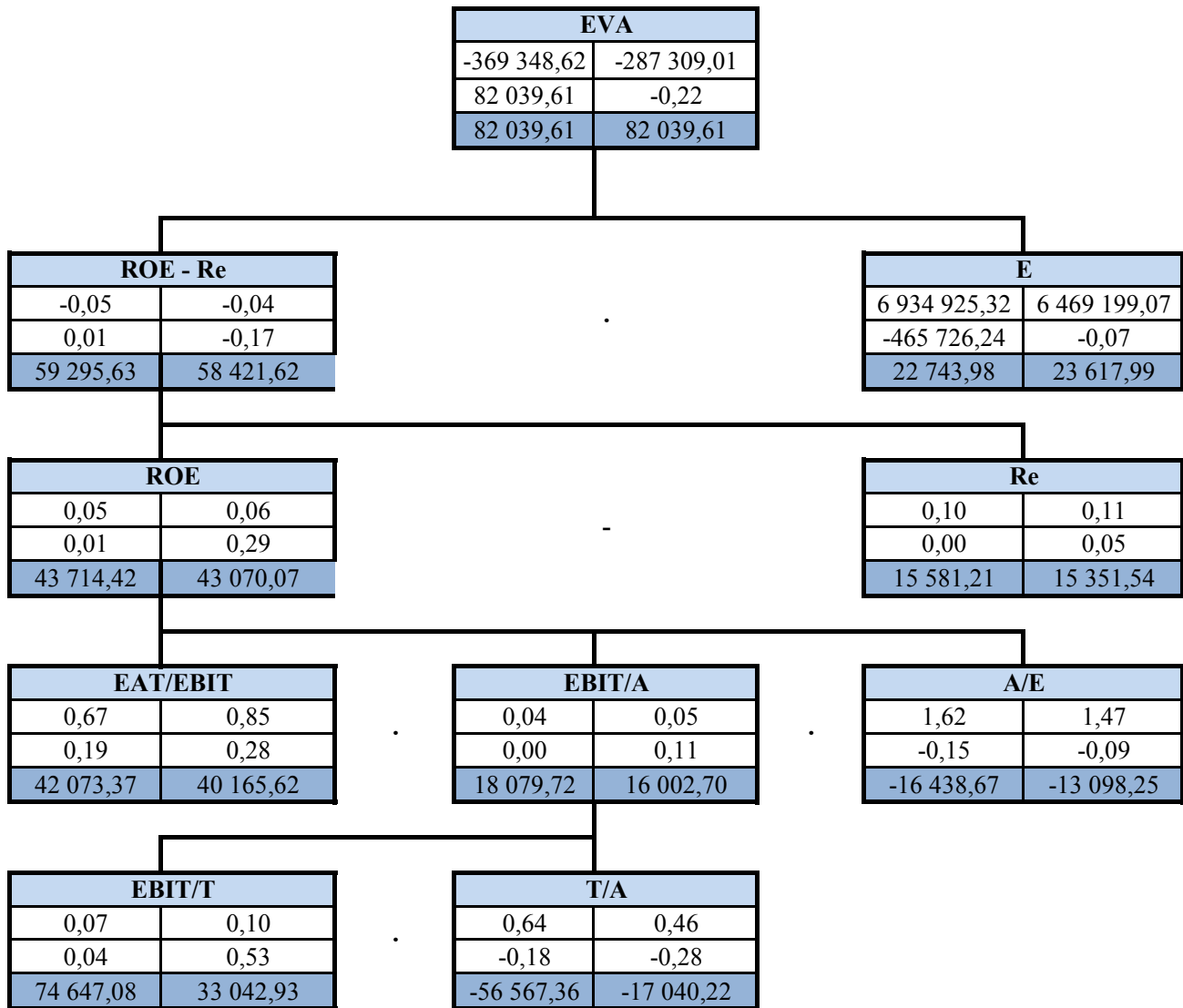


Ukazatel	
Rok T <sub>2011</sub>	Rok T <sub>2012</sub>
Rozdíl	Výnos
funkcionální metoda	integrální metoda





Ukazatel	
Rok T <sub>2012</sub>	Rok T <sub>2013</sub>
Rozdíl	Výnos
funkcionální metoda	integrální metoda



Ukazatel	
Rok T <sub>2013</sub>	Rok T <sub>2014</sub>
Rozdíl	Výnos
funkcionální metoda	integrální metoda